GOLDKNAPPHEIT UND GOLDVERTEILUNG

Dissertation

zur Erlangung der Würde

eines Doktors der Staatswissenschaften (rer. pol.)

der

Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät

der Universität Breslau

vorgelegt von

Walter Flöß

Diplom-Volkswirt

1934

Dissertationsdruckerei und Verlag Konrad Triltsch, Würzburg

Gedruckt mit Genehmigung der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Universität Breslau.

Berichterstatter:
Prof. Dr. A. Hesse.

Korreferent:
Privatdozent Dr. G. Schmölders.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Inhalt.

Seite

Goldknappheit und Goldverteilung.

Einleitung: Goldknappheit und Goldverteilung als Gründe für Loslösung vom Golde 1

A. Goldknappheit.

I. Cassels Goldknappheits-These 1
1. Das Goldangebot 1850/1910 1
a) Faktische Goldmenge 2
b) Normale Goldmenge 2
c) Relative Goldmenge 2
d) Erläuterungen: aa) Das statistische Material 3
bb) Industrielle Goldverwendung 4
cc) Der ökonomische Fortschritt 4
2. Die Goldproduktion als Ursache und Wirkung des Preisniveaus 4
3. Die Nachfrageseite 5
a) Einflüsse von der Warenseite nur als Residuum 5
b) Goldnachfrage beim Übergang zur Goldwährung 6
4. Cassels Folgerungen 6

II. Einwendungen 7
1. Die Grundlagen 7
a) Die statistischen Grundlagen 7
b) Silber als Währungsmetall 7
c) Trendmäßige Entwicklung der Bankzahlungsmittel . . . 8
d) Die Rolle der monetären und der nicht-monetären Goldbestände 8
2. Die Folgerungen 9
a) Die Entwicklung 1850/1910 und die zukünftige Entwicklung 9
b) Der Fortschrittskoeffizient und seine Beziehung zur Goldmenge 9
c) Die Manipulierbarkeit des Preisniveaus von der Geldseite her 11
aa) Vernachlässigung der Einkommen 11
bb) Die Manipulierbarkeit der Nachfrageseite 12
cc) Die praktischen Schwierigkeiten 13
d) Devisendeckung und Goldersparnis 14

III. Der richtige Kern der Casselschen These, und die Bekämpfung der Knappheit 15
1. Begrenztheit des Goldvorkommens. Bekämpfung von der Angebotseite: Lehfeldt-Plan 15
2. Gesteigerte monetäre Nachfrage 16
a) Höheres Preisniveau 16

b) Verallgemeinerung der Quotendeckung 17
c) Deckung von kurzfristigen, zu Anlagezwecken verwandten Krediten durch Gold 17
3. Bekämpfung durch Sparsamkeitsmaßnahmen 17
a) Gold nur für den Außenhandel 17
b) Herabsetzung der Deckungsquoten 18

B. Goldverteilung.

I. Die Goldverteilung als „relative Goldknappheit“ 18

II. Ursachen der Goldanhäufung in U. S. A. und Frankreich 20
1. Vereinigte Staaten 20
2. Frankreich 21

III. Wirkungen der Goldverteilung 23
1. In den Gold-verlierenden Ländern 23
a) Gold-Konzentration 23
b) Devisendeckung 24
c) Auslands-Abhängigkeit der Währung 24
2. In den Gold-empfangenden Ländern 25
a) „Sterilisierung“ in den Vereinigten Staaten 25
b) Goldabzüge Frankreichs 26
3. Verursachung der Weltkrise? 28
4. Kampf um die schlechteste Währung 29

IV. Die Umkehr der Goldverteilung 29
1. Umkehr der Handelsbilanz 29
2. Umkehr der Kapitalbilanz 31

V. Reform-Vorschläge 33
1. Zur Abschwächung der Wirkungen der Goldverteilung . . . 34
2. Zur Verhinderung der Häufigkeit der Goldbewegungen . . . 37

Schluß: Stellungnahme zur Frage der Goldverteilung. 38

Literatur.

B. M. Anderson jr., Notenbanken und Warenpreise, in „Der Deutsche Volkswirt", 6. Jahrg. Nr. 38, 17. 6. 1932, S. 1252 ff.

— On Gold Reserves and Theory of Gold Delegation of League of Nations, in „The Commercial and Financial Chronicle, NY.", No. 3426, 21. 2. 1931, S. 1294 f.

— Gold, in „The Chase Economic Bulletin", Vol. XI, Nr. 1, 16. 3. 1931.

— The Gold standard versus „a managed currency", in „The Chase Economic Bulletin", Vol. V, No. 1, 23. 3. 1925.

M. J. Bonn, Währungsprojekte — und warum? in „Reclams Universum", 48. Jahrg., Nr. 9, 1. 2. 1932.

Attilio Cabiati, Die wirtschaftlichen Ursachen der unwirtschaftlichen Goldverteilung, in „Deutsche Wirtschaftszeitung", 27. Jahrg., Nr. 51/52, 18. 12. 1930, S. 1203 ff.

G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie, 3. Aufl., Leipzig 1923.

— Währungsstabilisierung als Weltproblem, 2. Aufl., Leipzig 1928.

— The functions of Central Banks, in „Lloyds Bank Limited Monthly Review", März 1930, Vol. I, No. 1.

— An artificial crisis, in „The Bankers Magazine", No. 1052, Nov. 1931, S. 651 ff.

— Der Einfluß der Bankpolitik auf das Preisniveau, in „Vierteljahresbericht der Statist. Abteilung der Skandinaviska Kreditaktiebolaget", N. 2, 1931.

— Die Spielregeln, in „Vierteljahresbericht der Statist. Abteilung der Skandinaviska Kreditaktiebolaget", Nr. 1, 1932.

— Die Krise im Weltgeldsystem, Berlin 1933.

B. Dernburg, Der Preissturz auf dem Weltmarkt und seine Ursachen, Berlin 1931.

Disequilibrium not shortage of Gold, in „The Bankers Magazine", No. 1043, Febr. 1931, S. 188 ff.

J. Domany, Die Zukunft der Goldwährung, Berlin 1932.

Paul Einzig, International Gold Movements, London 1929.

W. Federn, Ungleiche Verteilung des Goldes, in „Der österreichische Volkswirt", 23. Jahrg., Nr. 14, 3. 1. 1931, S. 353 ff.

— Sterilisierung des Goldes? in „Der österreichische Volkswirt", 23. Jahrgang, Nr. 16, 17. 1. 1931, S. 406 ff.

— Ein neuer Bericht des Goldkomitees, in „Der österreichische Volkswirt", 23. Jahrg., Nr. 19, 7. 2. 1931, S. 485 ff.

— Bericht der Golddelegation des Völkerbundes, in „Der österreichische Volkswirt", 24. Jahrg., Nr. 39, 25. 6. 1932, S. 941.

Gold shortage and industrial depression, in „The Bankers Magazine", No. 1040, Nov. 1930, S. 641 ff.

T. E. Gregory, The Theory of Central Banking, in „Lloyds Bank Limited Monthly Review", April 1930, Vol. I, No. 2.

G. Haberler, Die Kaufkraft des Geldes und die Stabilisierung der Wirtschaft, in „Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volks-

wirtschaft im deutschen Reich", 55. Jahrg., II. Halbband, München 1931, S. 993 ff.

Adalbert Halasi, Die Goldwährung, Berlin 1933.

Friedrich A. Hayek, Das Schicksal der Goldwährung, in „Der Deutsche Volkswirt", 6. Jahrg., Nr. 20, 12. 2. 1932, S. 642 ff, und Nr. 21, 19. 7. 1932, S. 677 ff.

A. Hesse, Einführung in das wirtschaftliche und soziale Verständnis der Gegenwart. Betrachtungen zur Weltkrise, Jena 1932.

R. Mc. Kenna, The Gold standard and monetary management, in „Midland Bank Monthly Review", Jan./Febr. 1932.

J. M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform, München/Leipzig 1924.

— Vom Gelde (A treatise on money), ins Deutsche übersetzt von Dr. Carl Krämer, München/Leipzig 1932.

Carl Landauer, Um den Goldstandard, in „Der Deutsche Volkswirt", 6. Jg., Nr. 40, 1. 7. 1932, S. 1311 ff.

— Konjunkturstabilisierung? in „Der Deutsche Volkswirt", 6. Jahrg., Nr. 41, 8. 7. 1932, S. 1351 ff.

A. Lansburgh, Die kompromittierte Goldwährung, in „Die Bank", 24. Jg., Nr. 5, 31. 1. 1931.

— Die Rolle des Goldes in der Goldwährung, in „Die Bank", I. Halbjahr 1928, S. 261 ff.

— Gibt es zu wenig Gold? in „Die Bank", I. Halbjahr 1929, S. 137 ff.

— Das Gold und die Preise, in „Die Bank", 23. Jahrg., Nr. 43, 25. 10. 1930.

— Die Krisis und das Gold, in Die Bank", 24. Jahrg., Nr. 20, 16. 5. 1931.

— „Managed currency", in „Die Bank", 25. Jahrg., Nr. 21, 25. 5. 1932, und 25. Jahrg., Nr. 22, 1. 6. 1932.

— Die drei Goldwährungen, in „Die Bank", II. Halbjahr 1926, S. 643/653.

— Barren oder Münzen? (Die drei Goldwährungen II), in „Die Bank", II. Halbqjahr 1926, S. 716/721.

— Das Gold und der Weltkredit, in „Die Bank", 24. Jahrg. 1931, 48. Band, Nr. 39, S. 1311 ff.

League of Nations, Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, Genua, 8. 9. 1930, No. C. 375, M. 161, 1930 II.

— Second Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, Genua, 20. 1. 1931, Nr. C. 75, M. 31, 1931 II.

— Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, Genua, Juni 1932, Nr. C. 502, M. 243, 1932, II. A.

— Selected Documents on the Distribution of Gold, submitted to the Gold Delegation of the Financial Committee, Genua, 12. 2. 1931, No. C. 102, M. 38, 1931, II. A.

— The Functioning of the Gold Standard, von Dr. Feliks Mlynarsky, Genua 1931.

Alfred Michaelis, Die Quantitätstheorie als Grundlage der Konjunkturforschung, Jena 1929.

F. Machlup, Die neuen Währungen in Europa, Finanz- und volkswirtschaftliche Zeitfragen, 92. Heft, Stuttgart 1927.

L. Mises, Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, Jena 1928.

Karl Muhs, Die Entthronung des Goldes, Berlin 1932.

Hans Neisser, Das Gold vor dem Völkerbund, in „Wirtschaftsdienst", XVII. Jahrg., Heft 29, 22. 7. 1932, S. 986 ff.

— Das Goldproblem vor dem Völkerbund, in „Magazin der Wirtschaft", 6. Jahrg., Nr. 49, 5. 12. 1930, S. 2234 ff.

M. Palyi, Die Gold-Gutachten des Völkerbundes, in „Magazin der Wirtschaft", 7. Jahrg., Nr. 9, 27. 2. 1931, S. 442 f.

— Goldverknappung und Weltwirtschafskrise, in „Kölnische Zeitung“ Nr. 329, 19. 6. 1932.
— Stabilisierung durch Notendruck, in „Bank-Archiv“, 31. Jahrg., Nr. 18, 15. 6. 1932.
W. Röpke, Krise und Konjunktur, Leipzig 1932.
Felix Somary, Bankpolitik, 2. Aufl. Tübingen 1930.
C. A. Verrijn Stuart, Die Wirkungen von Veränderungen der Kaufkraft des Goldes auf das Wirtschaftsleben, in „Zeitschrift für Nationalökonomie“, Band III, Heft 4, 1932, S. 508/537.
Günter Schmölders, Frankreichs Aufstieg zur Weltkapitalmacht, Berlin 1933.
Walter Sulzbach, Die Goldwährung, in „Der Deutsche Volkswirt“, 6. Jahrg., Nr. 13/14, 25. 12. 1931.
E. Wagemann, Allgemeine Geldlehre, Berlin 1923.
— Geld- und Kredit-Reform, Berlin 1932.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41543114_0088

Unter den wirtschaftlichen Fragen, die durch die Ereignisse des Weltkrieges und seine Folgen einer neuen Diskussion unterworfen sind, befinden sich an erster Stelle die Fragen der Währung. Der Goldstandard, eine Einrichtung, welche sich hundert Jahre lang bewährt hatte, wird in Zweifel gezogen. Die wirtschaftliche Verflechtung, welche durch ihn ermöglicht wurde, wird einer Kritik unterzogen, die bis zur Ablehnung geht. Als Gründe für diese umstürzenden Pläne werden von den Kritikern die Goldknappheit, welche die Welt angeblich mit einem ständigen Deflationsdruck bedrohe, und die Goldverteilung, welche die Volkswirtschaft in Abhängigkeit vom Ausland bringe, angeführt. —

Unter den Kritikern nehmen Gustav Cassel und John Maynard Keynes eine international hervorragende Stellung ein. Sie haben auch die bedeutendsten Gutachten der Neuzeit zu diesen Fragen: die Berichte der Gold-Delegation des Völkerbundes und den englischen Bericht des sogen. Mac-Millan-Komitees, maßgeblich beeinflußt. —

Im folgenden soll der Versuch unternommen werden, die Probleme der Goldknappheit und Goldverteilung zu entwickeln und zu den an sie geknüpften Plänen Stellung zu nehmen. —

A. Goldknappheit.

I. Cassels Goldknappheits-These.

1) Das Goldangebot 1850/1910.

Daß eine Veränderung des Verhältnisses von Geldmenge zur Warenmenge Preisänderungen und in ihrem Gefolge unerwünschte Änderungen der volkswirtschaftlichen Struktur zur Folge hat, ist eine Erkenntnis, die bis auf Bodinus zurückreicht. Das „Wie" dieses Mechanismus hat man in immer erneuten Verfeinerungen der Quantitäts-Theorie deduktiv zu meistern gesucht. Cassel [1]) hält eine deduktive Erklärung für unzureichend und will den Beweis für die Richtigkeit der Quantitäts-Theorie induktiv erbringen. —

Seine These besagt: Die Kaufkraft des Geldes ist ebenso wie die Tauschkraft der Ware abhängig von Angebot und Nachfrage. Bei

[1]) Gustav Cassel, Theoretische Sozialökonomie, 3. Auflage, Leipzig 1923, 11. Kapitel, § 50—59, S. 399/459.
Ferner ders., Währungsstabilisierung als Weltproblem, 2. Aufl., Leipzig 1928.

Goldwährung ist das Geldangebot gleich dem Goldangebot, und dieses ist gleich der Gesamtmenge des jeweiligen Goldbestandes, da das Gold ja nicht wie andere Waren konsumiert wird. —

Um den Einfluß der Geldmenge auf das allgemeine Preisniveau zu bestimmen, muß man zwei einigermaßen entfernte Zeitpunkte in Betracht ziehen, an denen das Preisniveau auf derselben Höhe lag. Solche Zeitpunkte boten sich in den Jahren 1850 und 1910, in denen das allgemeine Preisniveau nach dem Sauerbeckschen Index der englischen Großhandelspreise eine ziemlich übereinstimmende Höhe aufwies. —

a) Faktische Goldmenge.

Hieraus, sagt Cassel, geht hervor, daß die faktische Gesamtproduktion an Gold in der Periode von 1850—1910 ausreichend gewesen ist, um alle Ansprüche der Welt an die Goldversorgung zu befriedigen. Die faktische Goldmenge stieg von 10 Mrd. M im Jahre 1850 auf 52 Mrd. M im Jahre 1910. Diese Zunahme hat ausgereicht, um das Preisniveau in den beiden Endjahren auf gleicher Höhe zu erhalten. Sie war ferner in ihrer Gesamtheit ausreichend, um die vermehrten Ansprüche zu erfüllen, die mit der Zunahme der Bevölkerung und der Produktion an die Goldversorgung gestellt wurden. —

b) Normale Goldmenge.

Hätte die Goldproduktion der Periode von 1850/1910 sich auf die einzelnen Jahre so verteilt, daß der Anfangsbestand an Gold in jedem Jahre um denselben Prozentsatz zugenommen hätte, so wäre das Preisniveau der Periode nicht nur in den beiden Endjahren auf gleicher Höhe gewesen, sondern durchgehend während der ganzen Periode. Eine solche, im gleichen Prozentsatz des jeweiligen Jahresbestandes erfolgende Goldzunahme bezeichnet Cassel als „normale" Zunahme, normal, weil sie das Preisniveau nicht beeinflußt. —

Die normale jährliche Goldvermehrung hätte in der Periode 1850/1910 2,8% des jeweiligen Jahresbestandes betragen. —

c) Relative Goldmenge.

Tatsächlich war aber in der betrachteten Periode die jährliche Zunahme nicht gleichmäßig 2,8% des jeweiligen Goldbestandes. Sie war zeitweilig größer, zeitweilig geringer. Das Verhältnis der faktischen Goldmenge zu der normalen, ausgedrückt in Prozenten, bezeichnet Cassel als „relative" Goldmenge. Diese Verhältniszahl zeigt an, um wieviel die faktische Goldmenge über das Normalmaß hinausgegangen oder dahinter zurückgeblieben ist. —

Vergleicht man die Kurve der relativen Goldmenge mit dem Diagramm des allgemeinen Preisniveaus nach dem Sauerbeckschen Index, so erkennt man eine allgemeine Übereinstimmung zwischen dem Preisniveau und der relativen Goldmenge. In der ersten Hälfte der Periode (von 1850—1886) war die Goldzunahme übernormal und das Preisniveau bewegte sich über 100. In der zweiten Hälfte (von 1887—1910) war die Goldvermehrung unternormal und das Preisniveau bewegte sich unter 100. —

Außer der allgemeinen Übereinstimmung zwischen allgemeinem Preisniveau und relativer Goldmenge zeigen sich aber in der Preiskurve noch jährliche Variationen, welche dem Parallelismus nicht entsprechen. Diese sind auf andere Faktoren zurückzuführen. —

Die Analyse des Zeitraums von 1850 bis 1910 ergibt also:

1. Die wesentliche Ursache der säkularen Veränderungen des Preisniveaus lag in den Veränderungen der relativen Goldmenge. Das allgemeine Preisniveau war der relativen Goldmenge direkt proportional.

2. Die jährlichen Schwankungen des Preisniveaus müssen auf anderen Faktoren beruhen.

3. Bei gleichbleibender wirtschaftlicher Entwicklung und Zunahme der Bevölkerung muß der vorhandene Weltgoldbestand um jährlich 2,8 %, oder unter Berücksichtigung des endgültigen Goldverbrauchs, um jährlich 3 % zunehmen, damit das allgemeine Preisniveau hinsichtlich seiner säkularen Richtung stabil bleibt. Da der Weltgoldbestand von Jahr zu Jahr eine höhere Ziffer darstellt, muß also die Goldproduktion progressiv zunehmen, damit kein säkularer Preisdruck entsteht. —

d) Erläuterungen.

Cassel gibt für seine These einige Erläuterungen, um gewissen Einwendungen von vornherein zu begegnen.

aa) Das statistische Material.

Zunächst über die Brauchbarkeit des von ihm verwandten statistischen Materials. Der angenommene Goldvorrat von 10 Milliarden Mark im Jahre 1850 beruht auf einer Schätzung, die sich an Lexis' Schätzung anschließt. Ein Fehler in der Schätzung von etwa 5 % würde das Gesamtergebnis nur unwesentlich beeinflussen. Selbst aber wenn die Ziffer in größerem Maße unsicher ist, so hält Cassel es doch für besser, eine quantitative Vorstellung von der Goldversorgung zu geben, als sich mit allgemeinen Redewendungen über „große, ausreichende, enorme" Goldproduktion zu begnügen. —

Der Sauerbecksche Index bezieht sich auf England und nur auf Großhandelspreise. Die Beschränkung auf England betrachtet Cassel als einen Vorteil, weil England während der ganzen Periode Freihandel und eine effektive Goldwährung gehabt hat und außerdem der Welthandelsplatz gewesen ist. Die Beschränkung auf Großhandelspreise hält Cassel für geboten, um gleiche Qualitäten zugrunde legen zu können. Eine Wägung der einzelnen Warenarten ist bei Sauerbeck insofern vorgenommen, als jede Warengruppe verschieden viele Einzelwaren je nach der Wichtigkeit der Gruppe umfaßt. —

bb) Industrielle Goldverwendung.

Es liegt der Einwand nahe, daß doch von der Goldproduktion nur ein Teil monetären Zwecken dient, ein anderer Teil industriellen, und dieser Teil keinen Einfluß auf das Preisniveau auszuüben vermag. Hierzu sagt Cassel, daß der monetäre Goldvorrat keine selbständige Größe, sondern die Verteilung des Goldes auf industrielle und monetäre Verwendung wiederum vom Goldwert abhängig ist. Es müsse aber versucht werden, bis zu einem objektiv feststehenden Bestimmungsgrund vorzudringen, und als solcher bietet sich nur die gesamte Goldmenge.

cc) Der ökonomische Fortschritt.

Den ökonomischen Fortschritt in der betrachteten Zeitspanne, wie er sich aus Goldproduktion und Preisniveau ergibt, berechnet Cassel auch noch auf andere Weise. Er berechnet und schätzt einmal die durchschnittliche jährliche Zunahme der Roheisenproduktion und der landwirtschaftlichen Produktion, ferner die Entwicklung des englischen Clearingverkehrs. Auf beiden Wegen findet er einen jährlichen durchschnittlichen Fortschritt von ca. 3% bestätigt. —

2) Die Goldproduktion als Ursache und Wirkung des Preisniveaus.

Es wurde bisher das Goldangebot behandelt. Zwischen Goldangebot und Goldnachfrage nimmt die Goldproduktion eine Mittelstellung ein. Sie ist sowohl Ursache als auch Wirkung des Preisniveaus. Wirkung des Preisniveaus: d. h. bei einem gegebenen Preisniveau sind auch die Grenzkosten der Goldproduktion bestimmt, und damit die Zahl der Minen, die bei diesen Kosten rentabel betrieben werden können. Entspricht die Produktionsmenge bei diesen Kosten genau 3% des Weltgoldbestandes, so bleibt das Preisniveau stabil. Übersteigt sie 3% des Goldbestandes, so steigt das Preisniveau, damit steigen auch die Grenzkosten für die Goldproduktion und es müssen Grenzproduzenten ausfallen. Es liegt also eine Wechselwirkung

wie bei jeder Preisbildung vor, wodurch eine Gegenwirkung gegen Steigen bezw. Fallen des allgemeinen Preisniveaus hervorgerufen wird. Je elastischer die Goldproduktion auf eine Veränderung des Preisniveaus reagiert, umso stärker ist die durch Ausweitung bezw. Zusammenziehung der Produktion hervorgerufene Gegenwirkung gegen eine Veränderung des allgemeinen Preisniveaus. Die Elastizität der Goldproduktion sieht Cassel jedoch als gering an, denn die Goldproduktion der Welt stamme nur zu etwa $^1/_3$ aus Transvaal. Nur diese aber besitze eine gewisse Elastizität, während sie bei den übrigen Produktionsstätten kaum vorhanden sei. Es sei also von dieser Seite her keine Erleichterung der Goldknappheit zu erwarten. —

3) Die Nachfrageseite.

a) Einflüsse von der Warenseite nur als Residuum.

Es ist vielfach (so von Helfferich, Adolf Wagner) betont worden, daß nicht allein von der Geldseite her, sondern auch von der Warenseite sich Einflüsse auf das allgemeine Preisniveau geltend machen. So meint Helfferich [2]), daß die Senkung des Preisniveaus seit Mitte der 70er Jahre sich erklären lasse durch die Verbilligung der Transporte und der Produktionskosten der Waren. Hiergegen bemerkt Cassel, daß eine allgemeine Verbilligung oder Verteuerung der Waren sich nur dann durchsetzen kann, wenn von der Geldseite her die Bedingungen dafür vorhanden sind. In dem speziellen Falle sei das Sinken der Preise nur dadurch ermöglicht worden, daß die Goldproduktion hinter dem Normalsatz zurückblieb. Eine übernormale Goldproduktion würde die Wirkungen der Warenseite kompensiert haben. Es müsse daher zunächst versucht werden, die monetären Faktoren zur Erklärung des Preisniveaus heranzuziehen. Erst wenn diese zur Erklärung nicht ausreichen, sei die Möglichkeit von Wirkungen der Warenseite in Betracht zu ziehen. —

Der Einfluß von der Warenseite aus zeigt sich nun — nach Cassel — in den vorher erwähnten jährlichen Variationen des Preisniveaus, welche durch die relative Goldmenge nicht erklärt werden können. Diese Variationen werden durch die Konjunkturen hervorgerufen. Das vermehrte Warenangebot in der Hochkonjunktur müßte an sich eine Preissenkung zur Folge haben. Daß diese nicht nur nicht eintritt, sondern statt dessen eine Preissteigerung, ist der stärkeren Ausnutzung der Geldmittel zu Zahlungszwecken und der Neuschaffung von Bankzahlungsmitteln zuzuschreiben. Diese konjunkturellen Veränderungen des Preisniveaus mögen nach Cassel von Faktoren der

[2]) Karl Helfferich, Geld und Banken, I. Teil: Das Geld, S. 580 f. 3. Aufl., Leipzig 1916.

Warenseite verursacht sein. Daß sie sich aber durchsetzen, ist nur dadurch möglich, daß die Zahlungsmittelversorgung von den Banken ausgeweitet wird. Also ist auch hier, wie beim säkularen Trend, der monetäre Faktor bestimmend. —

b) Goldnachfrage beim Übergang zur Goldwährung.

Man hat behauptet, daß der Rückgang des Preisniveaus von den 70er bis zu den 90er Jahren der starken Goldnachfrage zuzuschreiben war, die mit dem Übergang zur Goldwährung verbunden gewesen sei. Cassel veranschlagt diese besondere Goldnachfrage nicht sehr hoch. Jedenfalls nicht für die Welt als ganzes, da ein starker Bedarf eines Landes sich mit Einschränkung anderer ausgeglichen habe. Auch hat sich der Übergang allmählich vollzogen; man behielt zunächst das Silber noch bei und hatte andererseits auch schon vorher einen gewissen Goldumlauf. —

Als bedeutender sieht Cassel die Steigerung der Goldnachfrage der Vereinigten Staaten Ende der 70er / Anfang der 80er Jahre an, die durch die Wiederaufnahme der Bareinlösung nach dem Bürgerkrieg veranlaßt war. Diese verstärkte Nachfrage erkläre den Rest des Preisrückgangs dieser Periode, soweit er sich in konjunkturelle Faktoren und solche von der Goldproduktion her noch nicht voll auflösen lasse. —

4) Cassels Folgerungen.

Cassel hat zunächst nur die Periode von 1850/1910 hinsichtlich des säkularen Trends und der konjunkturellen Ausschläge des Preisniveaus analysiert. Er ist zu dem Ergebnis gekommen, daß in dieser Zeit der säkulare Trend hauptsächlich von der Goldproduktion beeinflußt wurde, die konjunkturellen Bewegungen dagegen von der Zahlungsmittelversorgung durch die Banken. —

Daraus schließt er nun aber weiter, daß ganz allgemein das Preisniveau von der Geldseite her manipulierbar ist, und zwar der säkulare Trend durch Einschränkung der Goldnachfrage, die konjunkturellen Bewegungen durch eine entsprechende Zinspolitik der Banken. —

Cassel meint ferner, daß eine Goldknappheit sich in der Zukunft in wachsendem Maße bemerkbar machen werde, denn

1) mit einem Fortschrittskoeffizienten von 3% werde man auch zukünftig rechnen können, zumal infolge der schnelleren Steigerung in den nicht-europäischen Ländern,

2) der geringen Elastizität der Goldproduktion stehe ein Welt-Goldbestand von 75,5 Mrd. M Ende 1925 gegenüber, der schon eine jähr-

liche Produktion von 2,2 Mrd. M Gold erheischt, um den Bedingungen der Stabilität zu genügen. Dagegen habe die Jahresproduktion 1925 nur etwas über 1,5 Mrd. M betragen, sodaß sie mit über 0,5 Mrd. M hinter der normalen Steigerung zurückgeblieben sei. Noch schlimmer würde es sein, wenn die Produktion Transvaals zu sinken beginne, und in der Tat sei damit zu rechnen, daß die dortige Produktion nach 15 Jahren erschöpft sein werde. —

Um dem durch Goldknappheit drohenden Preisdruck zu entgehen, empfiehlt Cassel zunächst eine Goldsparsamkeits-Politik, die durch internationale Kooperation der Notenbanken und Regierungen herbeizuführen ist; vor allem Konzentration der Goldbestände, Vermeidung von Goldzirkulation, Zulassung der Devisendeckung, Versuche, die indische Goldnachfrage zu begrenzen. Cassel geht aber noch weiter und empfiehlt den Übergang zu einer rationell regulierten Papierwährung, um sich von der Abhängigkeit von den Vereinigten Staaten, die die Schlüsselstellung zum Goldwert innehaben, zu befreien. —

II. Einwendungen.

1) Die Grundlagen.

a) Die statistischen Grundlagen.

Gegen die Casselsche Theorie sind Einwendungen zu erheben, und zwar sowohl gegen die Grundlagen, wie auch gegen die Folgerungen. Zunächst kann man sagen, daß die statistischen Grundlagen nicht ausreichend und sicher genug sind. Zum Teil gibt Cassel das selbst zu. Den Sauerbeckschen Index hat Sauerbeck selber nicht als Maßstab für die Veränderung des Geldwertes betrachtet wissen wollen, wie Cassel es tut. Aber solange man keine besseren Zahlen an die Stelle der von Cassel benutzten setzen kann, ist eine solche Kritik nicht fruchtbar.

b) Silber als Währungsmetall.

Schwerer wiegt der von Mlynarski[3]) gegen Cassel erhobene Einwand, daß Cassel die Rolle des Silbers als Währungsmetall vernachlässigt habe. Im Beginn der Periode war das Silber, mit Ausnahme von England, überall Währungsgrundlage. Daher müsse für den Beginn der Periode der totale Silberbestand zum Goldbestand hinzugerechnet werden, am Ende der Periode, als das Silber demonetisiert

[3]) Feliks Mlynarski, The Functioning of the Gold Standard, herausgegeben vom Völkerbund, Genua 1931, S. 37 ff.

war, jedoch nur noch der monetäre Silberbestand. Auf diese Weise kommt man für 1850 zu einem totalen Gold- und Silberbestand von 39,4 Mrd. M, für 1910 dagegen auf einen totalen Gold- und monetären Silberbestand von 62,9 Mrd. M. Der jährliche normale Zuwachs war danach nur 0,78%, mit Einschluß der Verluste rund 1%. Legt man diese Zuwachsrate als normale zugrunde, so entsprechen sich Preisniveau und Edelmetallmenge nicht mehr. —

c) Trendmäßige Entwicklung der Bankzahlungsmittel.

Außer dem Silber muß aber auch die Entwicklung der Bankzahlungsmittel berücksichtigt werden. Cassel betrachtet ihre Ausweitung nur als Folge des Konjunkturaufschwungs. Dagegen berücksichtigt er nicht die trendmäßige Entwicklung der Bankzahlungsmittel. Sie entstanden und verallgemeinerten sich ja gerade in dem Zeitraum von 1850/1910 aus dem Bedürfnis des Verkehrs, über die engen Schranken der goldgedeckten Noten heraus für den wachsenden Verkehr Zahlungsmittel zu erhalten. In Deutschland betrug z. B. der Giroverkehr der Preußischen und Hamburger Bank zusammen 1875 rund 3,5 Mrd. M, dagegen der Giroverkehr der Reichsbank 1910 über 300 Mrd. M, wovon rund 90% bargeldlos erfolgten. —

Die Bankdepositen stehen zwar immer in einem gewissen Verhältnis zum Goldbestand, teils aufgrund der Deckungsvorschriften, teils aufgrund der gewohnheitsmäßigen Kassenhaltung der Privatbanken. Sie würden daher in einem gegebenen Zeitpunkt keine selbständige Bedeutung für den Trend des Preisniveaus haben, wohl aber in einem Zeitraum, in welchem sie erst entstanden sind und sich bis zum heutigen Ausmaß fortschreitend entwickelt haben. — Diese Erhöhung des Ausnützungsgrades einer gegebenen Goldmenge ist eine Erscheinung, die noch durchaus nicht als abgeschlossen zu betrachten ist, sondern selbst in den europäischen Ländern mit der Entwicklung des Bank- und Sparkassenwesens und der Ausbildung entsprechender Zahlungsgewohnheiten des Publikums noch ein weites Feld vor sich hat. —

d) Die Rolle der monetären und der nicht-monetären Goldbestände.

Cassel zieht die Gesamtproduktion an Gold zu seiner Beweisführung heran, unabhängig von ihrer Verteilung auf monetäre und sonstige Zwecke. Genaue Ziffern über die Verteilung der Produktion auf monetäre, industrielle und sonstige Verwendung sind zwar nicht zu beschaffen. Aber der Mangel statistischer Erfaßbarkeit darf nicht darüber hinweggehen lassen, daß tatsächlich nur die monetären

Bestände das Preisniveau zu beeinflussen vermögen. Für die Nachkriegszeit ist die Entwicklung der monetären Goldbestände dahin zu kennzeichnen, daß sie nach der Schätzung der Gold-Delegation des Völkerbundes um jährlich $3^2/_3\%$ zugenommen haben. Auch hierbei wird die Wirkung wieder verschieden stark sein können, je nachdem, ob die Goldvermehrung lediglich in den freien Goldumlauf gelangt, oder ob sie von der Zentralbank aufgenommen wird, die daraufhin etwa das 3fache an Noten ausgeben kann, oder von den Privatbanken, die unter Umständen eine noch stärkere Vermehrung der Girokredite vornehmen können. —

Außerdem aber übersieht Cassel vollständig die Rolle, welche die nicht-monetären Bestände spielen. Sie bilden ein Reservoir, aus welchem den monetären Beständen in Zeiten knapper Produktion zusätzliche Goldmengen zufließen, und welches sich bei reichlicher Goldproduktion wieder auffüllt. Speziell die großen indischen Hortungsbestände haben in letzter Zeit erhebliche Mengen Gold nach England abgegeben, eine Folge der durch den Preissturz passiv gewordenen Zahlungsbilanz Indiens. Die nicht-monetären Bestände haben daher die Wirkung, die Elastizität der Goldproduktion zu verstärken.

2) Die Folgerungen.

a) Die Entwicklung 1850/1910 und die zukünftige Entwicklung.

Wie eingangs bemerkt wurde, wollte Cassel die Analyse der Entwicklung von 1850 bis 1910 zunächst nur dazu verwenden, um die Quantitätstheorie zu verifizieren. Cassel hat aber weiter geglaubt, die Ergebnisse, die er bei der Analyse eines begrenzten Zeitraums gewonnen hat, auch als maßgeblich für die zukünftige Entwicklung ansehen zu dürfen. Hiermit überschreitet er die Grenzen, die der Anwendung von Kausalitätsgesetzen gezogen sind. Es handelt sich bei dem untersuchten historischen Zeitabschnitt um eine Individualität, deren wirtschaftliche Erscheinungen nur dann auf die Zukunft übertragen werden könnten, wenn sie lediglich naturbedingt wären. Es ist nur daran zu erinnern, daß die Wirtschaftsverfassung seit 1850 vom reinen Liberalismus zu einer staatlichen Regelung und seit dem Kriege überwiegend staatlicher Regelung umgewandelt wurde, eine Entwicklung, welche sowohl die Währung, wie auch die Preisbildung beeinflußt hat. —

b) Der Fortschrittskoeffizient und seine Beziehung zur Goldmenge.

Cassel glaubt zu einem Schlusse auf die Zukunft berechtigt zu sein, weil man annehmen müsse, daß eine gleiche Steigerung des wirt-

schaftlichen Fortschritts wie vor dem Kriege angenommen werden müsse. Er hat für die untersuchte Periode für den wirtschaftlichen Fortschritt dieselbe Steigerung wie für die Goldvermehrung, nämlich 3% jährlich, angenommen. Die zahlenmäßige Bestimmung des wirtschaftlichen Fortschritts ist für die Casselsche These logisch nicht notwendig. Denn sie besagt ja zunächst nur, daß in der Zeit von 1850 bis 1910 die Goldmenge um jährlich durchschnittlich 3% zugenommen hat und aus diesem Grunde das Preisniveau am Anfang und Ende der Periode das gleiche gewesen ist. Dabei wäre es an sich denkbar, daß der wirtschaftliche Fortschritt kleiner oder größer als 3% gewesen wäre. Wenn Cassel den Fortschritt zahlenmäßig bestimmen zu sollen glaubt, so geschieht dies aus seiner Neigung zu Zahlenangaben, die nach seiner Meinung, wenn auch ungenau, so doch besser sind als garkeine zahlenmäßigen Vorstellungen. Man könnte mit größerem Recht die umgekehrte Meinung vertreten, daß garkeine Zahlen besser sind als ungenaue. —

Der Beweis, den Cassel für die Ziffer vom 3%igen Fortschritt erbringt, ist unzulänglich. Man kann eine so komplexe Erscheinung wie den wirtschaftlichen Fortschritt der ganzen Welt nicht an der Produktionsziffer weniger Waren in einem einzigen Lande messen. Eine solche Berechnung ist statistisch einwandfrei überhaupt nicht durchzuführen. —

Aber auch, wenn die Berechnung gelänge, braucht die Steigerung der Umsätze noch keineswegs mit der benötigten Goldmenge parallel zu laufen. Vielmehr kann sich im Laufe der wirtschaftlichen Entwicklung eine fortschreitende Zurückdrängung des Goldes vollziehen, deren Möglichkeiten — zum Teil schon verwirklicht — folgende wären:

1) Zurückdrängung des Goldbedarfs für Umlaufszwecke (großenteils bereits vollzogen),

2) Zurückdrängung des Goldbedarfs für Einlösungszwecke im inneren Verkehr (wenn auch nicht gesetzlich, so doch praktisch großenteils durchgeführt),

3) Zurückdrängung des Goldbedarfs für Deckungszwecke (diese sich anbahnende Entwicklung wird in einem folgenden Teil erörtert),

4) Zurückdrängung des Goldbedarfs durch Erhöhung des Ausnützungsgrades der vorhandenen Goldmengen (diese Möglichekit ist in neuerer Zeit durch die Devisendeckung, allerdings mit mangelndem Erfolg, angestrebt worden. Sie hat mit der Ausbildung des Giralgeldes eine gewaltige und noch nicht abgeschlossene Verwirklichung erfahren),

5) Zurückdrängung des Goldbedarfs für internationalen Spitzenausgleich (diese Möglichkeit hat im 19./Anfang 20. Iahrhundert mit

der internationalen Kreditverflechtung große Fortschritte gemacht, die jedoch in der Nachkriegszeit wieder verloren gegangen sind). —

c) Die Manipulierbarkeit des Preisniveaus von der Geldseite her.

aa) Vernachlässigung der Einkommen.

Unter dem Eindruck der gegenüber seiner Normalziffer von 3% zu geringen Goldproduktion hat Cassel schon vor dem Anfang der Krise den Übergang von der Goldwährung zu einer rationell regulierten Papierwährung empfohlen, um einen dauernden Preisdruck zu vermeiden, sobald die von ihm empfohlenen Goldsparsamkeits-Maßregeln sich als unzureichend erweisen. Diese Empfehlung fußt auf der quantitätstheoretischen Vorstellung, daß das Preisniveau von der Geldmenge abhängig ist. Diese Ansicht ist nicht falsch, aber sie erschöpft nicht die volkswirtschaftlich bedeutsamen Wirkungen einer Geldmengenänderung in der heutigen Wirtschaftsverfassung. Das gelingt nur, wenn man nicht von der Geldmenge, sondern von den Einkommen ausgeht. Der Begriff des Einkommens umfaßt auch die Einkommen, die nicht in Form von Zahlungsmitteln, sondern als Giralguthaben in Erscheinung treten. Er umfaßt ferner auch die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes. Außerdem aber läßt die auf dem Einkommensbegriff fußende Quantitätstheorie den volkswirtschaftlich bedeutsamen Vorgang hervortreten, daß eine Änderung auf der Seite der Ansprüche an das Sozialprodukt Verschiebungen in der Gliederung der Einkommen hervorruft und auf diesem Wege Verschiebungen der Preise der einzelnen Waren gegeneinander. Man kann daher nur von der in den Einkommen zutage tretenden Kaufkraft aus verstehen, daß es ein einheitliches Preisniveau in der Wirklichkeit nicht gibt. — Von diesem Standpunkt aus ergeben sich dann folgende Bedingungen für die Stabilität des Preisniveaus [4]): Von der Einkommenseite her: Alles aus dem Warenmarkte geflosssene Einkommen muß ihm in derselben Zeit wie bisher wieder zufließen. Ein Preisdruck wird also eintreten, wenn Einkommen dem Warenmarkt entzogen werden, z. B. durch Hortung von Noten, Export von Einkommen oder Verwendung von Einkommen zum Kauf von Effekten. Die Stabilität des Preisniveaus erfordert auch, daß n u r aus dem Warenmarkt geflossene Ansprüche wieder auf dem Warenmarkt auftreten. Würden gehortete Geldbeträge plötzlich auf dem Warenmarkt erscheinen, oder z. B. Giralguthaben aus lombardiertem Effektenbesitz, so würden diese vermehrten Ansprüche auf dem Warenmarkt eine Tendenz zur Preissteigerung auslösen. — Dasselbe wäre der

[4]) Ernst Wagemann, Allgemeine Geldlehre, 1. Band, Jena 1923, 9. Kapitel, S. 157 ff.

Fall bei inflatorischer Einkommensbildung. — Ebenso, wie von der Einkommenseite können auch von der Warenseite her Veränderungen des Preisniveaus hervorgerufen werden: Vermehrung oder Verminderung der Produktion durch geänderte Technik oder Arbeitsleistung, Vermehrung oder Verminderung der Lagerbestände. —

Das tatsächliche Preisniveau ist die Resultante aus verschiedenen aufwärts oder abwärts gerichteten Tendenzen. Aber auch der aufschlußreichere Begriff der Einkommen und ihrer Wirkung auf das Preisniveau kann nicht zu dem Ergebnis führen, die Wirkung einer Geldmengenänderung auf das Preisniveau zahlenmäßig zu erfassen. Denn es treten mit den Geldmengen nicht nur die Einkommen als Käufer auf dem Warenmarkt auf, sondern auch Vermögen und Kredite, und fortwährend finden Verschiebungen statt zwischen diesen 3 Quellen von Kaufkraft. Man wird daher darauf verzichten müssen, die einfache Wahrheit der Quantitätstheorie exakt zu ermitteln. Gerade die Erfahrungen der Inflation haben gezeigt, wie stark die Preis- und Einkommen-Verschiebungen in der ersten Zeit waren, wie später die Kreditmöglichkeiten ausgenutzt wurden und zuletzt die Geldwertänderung weit über die Geldmengenänderung hinausging. —

Damit ist die Problematik einer künstlichen Preisstabilisierung gegeben. Nur wenn man vorher beurteilen könnte, wie die verschiedenen Faktoren sich verhalten werden, könnte eine Manipulierung Erfolg versprechen. Das einzige, was man mit Geldvermehrung bezw. Verknappung erreichen kann, ist: Voraussetzungen schaffen für eine Preisbewegung in der gewünschten Richtung. Ob diese dann in der angenommenen Weise und in gewolltem Ausmaß eintritt, ist ungewiß, weil von zuvielen und z. T. psychischen Faktoren abhängig. —

bb) Die Manipulierbarkeit der Nachfrageseite.

Diese letzteren liegen besonders auf der Seite der Unternehmer. Ist die Möglichkeit, die Angebotseite durch die Notenbanken zu manipulieren, auch vorhanden, so besteht doch kein genügend sicherer Einfluß auf die Nachfrageseite, von einer Kreditausweitung auch Gebrauch zu machen. Allerdings ist diese Frage umstritten. Sie wird von den Praktikern meistens dahin beantwortet, daß eine Beeinflussung der Nachfrageseite nicht möglich ist[5]). Keynes[6]) meint dagegen, daß ein Versuch Erfolg haben könnte. Nach seiner Ansicht liegt die Möglichkeit einer Steigerung des Preisniveaus der Konsumgüter in der

[5]) Vergl. F. Somary, Bankpolitik, 2. Aufl., Tübingen 1930, S. 317, ferner die bei John Maynard Keynes, Vom Gelde, ins Deutsche übersetzt von Dr. Carl Krämer, Leipzig 1932, 37. Kapitel, S. 573 ff. zitierten Äußerungen von Banksachverständigen vor der Stabilisierungskommission in Washington; ferner B. M. Andersen, Notenbanken und Warenpreise, in Der Deutsche Volkswirt, 6. Jahrg., Nr. 38, 17. 6. 32, S. 1252 ff.

[6]) a. a. O. 37. Kap., S. 572/609.

Steigerung der Nachfrage nach ihnen, welche durch eine gesteigerte Investitions-Tätigkeit hervorgerufen wird. Die Frage verschiebe sich demnach dahin, ob und durch welche Mittel die Banken die Möglichkeit haben, die Investitions-Tätigkeit zu beeinflussen. Keynes führt folgende Wege dazu an:

1) Obwohl die Banken einen direkten Einfluß nur auf den kurzfristigen Zinssatz haben, so können sie doch unter dem Einfluß von Rentabilitätserwägungen sich veranlaßt sehen, eine Schwenkung von der kurzfristigen zur langfristigen Anlage vorzunehmen; ebenso können bei „billigem Geld" Firmen kurzfristige Kredite aufnehmen, um ihre langfristigen Anlagen durchzuhalten. Damit ist die Möglichkeit gegeben, durch Veränderungen des kurzfristigen Zinssatzes die Effektenkurse und damit die Realverzinsung langfristiger Anlagen zu beeinflussen. Auf solche, auch nur geringen Veränderungen reagieren besonders der Baumarkt und die Investitions-Tätigkeit bei Verkehrsunternehmungen und Versorgungsbetrieben.

2) Eine weitere Möglichkeit, die Investitions-Tätigkeit zu beeinflussen, beruht nach Keynes auf dem Vorhandensein der „unbefriedigten Kreditnehmer". Darunter versteht er diejenigen Kreditsuchenden, welche bei gegebener Bankrate trotz gleicher Sicherheit keinen Kredit erhalten, weil auch die Kreditmenge von der Zentralbank festgesetzt wird, somit immer eine Kredit-Rationierung stattfindet. Bei einer Ausdehnung des Kreditvolumens wird ein Teil der bisher ausgeschlossenen Kreditsuchenden versorgt.

3) Auch ohne eine Veränderung der Zinssätze macht sich die Autorität der Zentralbank über die Emissionshäuser geltend, indem sie deren Tätigkeit entweder ermutigt oder abbremst.

4) Eine vierte Möglichkeit liegt in der „Offenen-Markt-Politik", durch welche die Zentralbank die Mitgliedsbanken so stark mit flüssigen Mitteln überschwemmen kann, daß diese gezwungen werden, Effekten zu kaufen, um ihre Rentabilität in bisheriger Höhe aufrecht zu erhalten. —

Es ist schwierig, zu den Keynes'schen Argumenten Stellung zu nehmen, da in der Praxis bisher keine ausreichenden Erfahrungen vorliegen. Keynes selber gesteht seine Skepsis ein. Vielleicht überschätzt er zu sehr die Wirkung des Zinses im Verhältnis zur Bedeutung des Risikos, das mit jeder Investition verbunden ist. Gewiß kann eine Zinsänderung einen Reiz auf die Unternehmer ausüben, aber das für sie Entscheidende ist doch die Einschätzung des Risikos. —

cc) Die praktischen Schwierigkeiten.

Es werden aber meist auch die praktischen Schwierigkeiten einer nach einem Preisindex vorzunehmenden Manipulierung unterschätzt.

Soll das Preisniveau stabil erhalten werden, so müssen Maßnahmen schon dann ergriffen werden, wenn eine Abweichung noch nicht eingetreten ist, sondern erst einzutreten droht. Man hat zwar in der Konjunkturforschung gewisse Anhaltspunkte für die voraussichtliche kommende Entwicklung in der Beobachtung der sogen. „Planungen" (Auftragseingang, Rohstoffeinfuhr usw.). Aber das sind doch nur unsichere Erwartungen, aufgrund deren man wohl eine unverbindliche Prognose aufstellen, aber keine Eingriffe in das Geldwesen vornehmen kann. Geht man aber mit Manipulierung der Geldmenge erst dann vor, wenn die Preise sich schon verändert haben, so müßten die Eingriffe um soviel stärker sein, um die Tendenzen, welche die Wirtschaft eingeschlagen hat, umzukehren. —

Ferner darf nicht verkannt werden, daß das Geldwesen ein Tummelplatz der Spekulanten und ein Streitobjekt der Interessenten werden und jede Maßnahme von einer Seite angefeindet werden würde. Gewiß hat die Begründung der Währung auf dem Golde etwas Irrationales an sich. Aber von der Irrationalität der Natur können wir uns in der Wirtschaft nicht völlig lösen. Und es erscheint für die Stetigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung besser, wenn die Abhängigkeit von der Natur als gegeben hingenommen wird, als wenn die Möglichkeit geschaffen wird, Schuldige zu suchen und neue Schauplätze für wirtschaftliche Kämpfe zu finden. —

d) Devisendeckung und Goldersparnis.

Ist auch Cassels weitergehender Vorschlag als ungeeignet abzulehnen, so sind doch die auf dem Boden der Goldwährung stehenden Sparsamkeitsmaßnahmen erwägenswert. Allerdings hat die Devisendeckung die Erwartungen nicht erfüllt. Diese Deckungsform ist auf Cassels Vorschlag von der Weltwirtschaftskonferenz in Genua 1922 propagiert und während der Stabilisierung von den meisten Staaten mit Ausnahme Frankreichs und der Vereinigten Staaten durchgeführt worden. In der Vorkriegszeit war die Devisendeckung bei zahlreichen kleineren Staaten und unter den größeren von Rußland und Österreich gesetzlich zugelassen. Weil sie damals reibungslos funktionierte, glaubte man ihre weitere Verbreitung empfehlen zu können. Das erwies sich als ein Mißgriff. Denn die Verschachtelung der Länder durch die Devisenhaltung führte zu einer allgemeinen Unsicherheit über die Höhe der Devisenverpflichtung eines jeden Landes. Die Zentralbanken waren in Unkenntnis der Devisenverpflichtungen der Privatbanken und waren andererseits doch gezwungen, bei Umwandlung von Devisen in Gold ihren Goldbestand anzugreifen. Das führte dazu, daß bei den Zentralbanken sich die Notwendigkeit geltend machte, Überschuß-Reserven an Gold zu halten, um gegen Goldverluste gewappnet zu sein. Damit wurde letzten Endes gerade das

Gegenteil von dem erreicht, was man als Aufgabe der Devisendekkung angesehen hatte. —

III. Der richtige Kern der Casselschen These, und die Bekämpfung der Knappheit.

1) Begrenztheit des Goldvorkommens, Bekämpfung von der Angebotseite: Lehfeldt-Plan.

Cassels Goldknappheits-Theorie teilt mit anderen nationalökonomischen Theorien (wie Malthus' Bevölkerungsgesetz, Thünens Gerechtem Arbeitslohn) das Schicksal, daß ihre mathematische Formulierung Angriffspunkte bietet, die sie unhaltbar erscheinen lassen, daß sie aber ohne diese mathematische Formulierung einen richtigen Kern enthält. Das ist erklärlich, wenn man sich vergegenwärtigt, daß es sich in der Volkswirtschaft, wie man es genannt hat, um eine Subjekt-Objektivität handelt, d. h. daß man durch Zurückgehen auf objektive Größen immer nur eine Teilwahrheit erfassen kann, weil objektive Tatsachen und subjektive Strebungen in ihrem Zusammenwirken die wirtschaftliche Gestaltung bestimmen. —

Die Wahrheit der Cassel'schen Theorie liegt darin, daß das Goldangebot von Natur begrenzt ist, die Nachfrage sich in der Nachkriegszeit aus verschiedenen Gründen gesteigert hat, sodaß ein Mißverhältnis zwischen den beiden Seiten zu entstehen droht. Die Begrenztheit der Produktion hatte schon in den 70er Jahren durch die Schrift des Geologen Süß „Die Zukunft des Goldes" Aufmerksamkeit erregt, wurde aber durch die Entdeckung der südafrikanischen Goldfelder zunächst gegenstandslos. In neuerer Zeit hat der Edelmetallstatistiker Kitchin die Frage behandelt [7]) und ist zu dem Resultat gekommen, daß die Goldproduktion von 82,6 Millionen £ 1931 auf etwa 76 Millionen £ 1940 sinken werde. Unter der Annahme, daß die knappe Hälfte der Produktion für die Hortungen des Ostens und für industrielle Verwendung gebraucht wird, würde bei 33% Durchschnittsdekkung für Noten und Depositen bei einem jährlichen Zuwachs von nur 2% das für monetäre Zwecke verfügbare Gold nur bis zum Jahre 1937 ausreichend sein. Die Tatsachen haben dieser Voraussage nicht recht gegeben. Die Goldproduktion ist seit 1925 von rund 1,6 Milliarden bis 1932 auf 2,1 Milliarden Mark gestiegen, außerdem sind hiervon über 70% den monetären Beständen zugeflossen. Trotzdem ist es wahrscheinlich, daß die Frage der Goldproduktion in der Zukunft akut wird. Denn Transvaal, das die Hälfte der Produktion

[7]) Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, Genua, 8. 9. 1930, Annex VII: Production and Consumption of Gold, Past and Prospective — by Mr. Joseph Kitchin.

liefert, hat von 1930 bis 1931 seine Produktion nur ganz unwesentlich steigern können. Eine Knappheit wird umso früher eintreten, je schneller das Preisniveau sich hebt und dadurch die Gewinnungskosten steigen. Zunächst hat man dem in Transvaal allerdings durch die Aufgabe des Goldstandards vorgebeugt. —

Aber selbst wenn die Goldproduktion sinkt, gibt es Wege, eine Verknappung des Goldes zu vermeiden. Im Jahre 1926 veröffentlichte der Südafrikaner Lehfeldt eine Schrift [8]), in der er sich dafür einsetzte, daß die Goldproduktion vom Staat in die Hand genommen würde, damit auch die erzärmeren Minen ausgebeutet werden könnten, für die privatwirtschaftlich keine Rentabilität vorhanden ist. Von anderer Seite wird vorgeschlagen, die Goldproduktion zunächst von Steuern zu befreien oder den staatlichen Gewinnanteil herabzusetzen, mit dem die Minen in Südafrika belastet sind. In ähnlicher Weise verfuhr man im Kriege, als die Goldminen von England staatliche Subventionen erhielten, um die Produktion auszudehnen. —

2) Gesteigerte monetäre Nachfrage.

a) Höheres Preisniveau.

Es dürfte das Nächstliegende sein, zuerst zu versuchen, die Goldknappheit nicht von der Seite des Angebots her, sondern von der Nachfrage aus zu beeinflussen. Diese ist in der Nachkriegszeit gestiegen. Als man nach den Inflationen der ersten Nachkriegsjahre daran ging, die Währungen wieder auf Gold zu basieren, war das einzige Land von Bedeutung, welches eine Goldwährung hatte, die Vereinigten Staaten. Hier aber war die Kaufkraft des Goldes infolge der Goldanhäufung durch den Krieg erheblich gesunken. Indem die übrigen Länder jetzt auf Gold stabilisierten, haben sie tatsächlich ihre Währung nach der Kaufkraft des Gold-Dollars stabilisiert. Dieser Lage hätte es entsprochen, auch den Goldankaufs-Preis entsprechend der gesunkenen Kaufkraft des Goldes zu erhöhen. Aber das „Dogma von L 3. 17. 10. 1/2" blieb bestehen. Man hielt in den Vereinigten Staaten den Goldzustrom für etwas vorübergehendes. Dadurch ergab sich das Dilemma: einerseits hohes Preisniveau und entsprechend großer Zahlungsmittelbedarf, andererseits niedriger Goldankaufspreis und damit Drosselung der Goldproduktion. Hier könnte eine internationale Devalvation Abhilfe schaffen, für welche nur augenblicklich durch das vereinzelte Vorgehen der Vereinigten Staaten die Voraussetzung der internationalen Kooperation fehlt. —

---

[8]) Lehfeldt, Controlling the output of Gold, 1926, zitiert bei F. Mlynarski, a. a. O. Kapitel III, S. 26 ff.

b) Verallgemeinerung der Quotendeckung.

Dazu kamen Änderungen in der Notenbankverfassung, die eine erhöhte Nachfrage nach Gold verursachten. Mit Ausnahme von England nahmen alle neuen und alten Notenbanken das Prinzip der Quotendeckung an, wie es in Deutschland schon vor dem Kriege bestanden hatte. Auch Frankreich änderte sein Notenbankstatut entsprechend, während bis dahin für den Notenumlauf eine Maximalgrenze festgesetzt und die metallische Deckung dem Ermessen der Bankleitung anheim gegeben war. Vielfach wurden auch höhere Dekkungsquoten vorgeschrieben. — Daß auch die Devisendeckung geeignet ist, eine erhöhte Nachfrage nach Gold hervorzurufen, wurde schon erwähnt. Ob sie später noch einmal in der ursprünglich gedachten Weise als Mittel der Goldsparsamkeit in Frage kommen wird, wird von der Bereinigung der internationalen Lage hinsichtlich der Verschuldung und der Handelspolitik abhängen. —

c) Deckung von kurzfristigen, zu Anlagezwecken verwandten Krediten durch Gold.

Schließlich aber wurden auch in nicht wenigen Fällen die Sichtverbindlichkeiten der Notenbanken ebenfalls in die Golddeckung einbezogen [9]). Indem aber die Kreditbanken, vor allem in England und Deutschland, in der Nachkriegszeit in großem Maße kurzfristige Mittel des Geldmarktes zu Investierungen ausliehen, und bei der Zentralbank die dazu verwandten Akzepte diskontierten, haben sie ihrerseits dazu beigetragen, die Nachfrage nach Gold zu verstärken. Diese Verwischung der Grenzen zwischen Geldmarkt und Kapitalmarkt ist daher nicht nur bankpolitisch, sondern auch währungspolitisch zu verwerfen. —

3) Bekämpfung durch Sparsamkeitsmaßnahmen.

a) Gold nur für den Außenhandel.

Es ist das Verdienst von Cassel gewesen, sich bei der Neuordnung der Währungsverhältnisse nach dem Kriege für Goldsparsamkeit eingesetzt zu haben. Fast überall hat man das Gold aus dem Umlauf zurückgezogen und bei den Zentralbanken konzentriert. Eine größere Ausnahme bildet bis 1933 allein die Goldzirkulation der Vereinigten Staaten. Ferner hat man die Bestimmungen für die Einlösung der Noten so getroffen, daß die Zentralbanken fast in allen Fällen in der Lage sind, ihr Gold vor dem Zugriff für den inneren Verkehr zu schützen. Diesem Zwecke dienen folgende Bestimmungen: Einlösungspflicht nur von bestimmten, hoch gegriffenen Beträgen an,

9) Eine Tabelle gibt Keynes, a. a. O. S. 514.

ferner Einlösung nur in Barren oder aber in Barren oder Devisen nach Wahl der Zentralbank. Mit diesen Abänderungen hat der Goldbestand der Zentralbanken faktisch eine andere Stellung in der Volkswirtschaft erhalten: er dient jetzt lediglich für die Zwecke des internationalen Zahlungsausgleichs, während im inländischen Verkehr das Gold durch die Note ersetzt ist. Ob es nunmehr zweckmäßig ist, die Notenausgabe noch an den Goldbestand zu binden, oder auch die Funktion des Goldes als Kontingentierungs-Mittel für die Notenausgabe zu beseitigen, ist an späterer Stelle zu behandeln. —

b) Herabsetzung der Deckungsquoten.

Eine Reform, für die sich Cassel einsetzt, ist die Herabsetzung der Deckungsquoten durch internationale Vereinbarung. Diese Maßnahme soll dem Zweck dienen, die aktiven Goldbestände auf Kosten der inaktivierten zu erhöhen. Eine internationale Vereinbarung wird empfohlen, um die Möglichkeit des Mißtrauens bei autonomem Vorgehen einer einzelnen Zentralbank zu vermeiden. Unter dem Druck der Krise ist die Deckung vielfach, so in Deutschland, unter das gesetzliche Maß gesunken, ohne daß sich Erscheinungen von Mißtrauen bemerkbar gemacht hätten. Diese Frage ist daher eher zu entscheiden nach den Verhältnissen der einzelnen Volkswirtschaft als durch internationale Vereinbarungen zu lösen. —

B. Goldverteilung.

I. Die Goldverteilung als „relative Goldknappheit".

Die Gefahr einer absoluten Goldknappheit dürfte nach den vorhergehenden Ausführungen für die Gegenwart und die nächste Zukunft nicht vorhanden sein. Inwieweit sie für eine entferntere Zukunft besteht, entzieht sich jedem einigermaßen sicheren Urteil. Die Kritik an der Goldwährung hat sich auch überwiegend dem Cassel'schen Argument der absoluten Goldknappheit nicht angeschlossen. Man stellt vielmehr die Behauptung in den Vordergrund, daß die fehlerhafte Goldverteilung der Nachkriegszeit eine „relative Goldknappheit" herbeigeführt habe, welche die Währung und von hier aus die Wirtschaft der Schuldnerländer mit einem ständigen Deflationsdruck bedrohe, dem sie sich nur durch eine Loslösung vom Golde zu entziehen vermögen. Man verweist darauf, daß die Goldbewegungen der Nachkriegszeit Verschiebungen der pro-Kopf-Bestände an Gold hervorgerufen haben, welche mit der wirtschaftlichen Bedeutung der Länder nicht im Einklang stehen. Gegen dieses an merkantili-

stische Vorstellungen erinnernde Argument ist zunächst einzuwenden, daß auch in der Vorkriegszeit die Goldbestände keineswegs entsprechend dem Reichtum oder der wirtschaftlichen Bedeutung der Länder verteilt waren. So stand z. B. Englands Goldbestand 1913 an 6. Stelle, Deutschlands erst an 8., während den größten Bestand pro Kopf der Bevölkerung Australien und als nächstes Land Argentinien gehabt hat. Man kann im Gegenteil sagen, je vielseitiger entwickelt die Wirtschaft eines Landes ist, einen umso größeren Teil des Güterumsatzes mit dem Ausland kann sie auf dem Wege der Verrechnung ausgleichen und umso geringer wird die Spitze des Zahlungsbedarfs sein, der durch Gold ausgeglichen werden muß. Gold ist international nur „das Mittel, um Vermögensteile in den Zustand größter Verwendungsmöglichkeit auf dem Weltmarkt und höchstmöglicher Liquidität zu bringen. Die Goldverteilung . . . . . zeigt nur an, inwieweit in den einzelnen Ländern die Tendenz zur Liquidierung sich ausgewirkt hat“ [10]). Daß aber eine solche Liquidierung in einem früher niemals gekannten Ausmaß geschehen konnte, ist überwiegend den kurzfristigen Krediten zuzuschreiben. Diese Form der Kapitalanlage hat in der Nachkriegszeit infolge der politischen Unsicherheit einen Umfang angenommen, den sie früher niemals gehabt hat. Dabei hat sie noch die Tendenz, sich aus sich selbst heraus zu vergrößern; denn der Zustrom kurzfristiger Kredite in ein Land bedingt wegen der Gefahr der Kündigung wieder die Anlage mindestens eines Teils des Kredites in kurzfristigen Forderungen gegen andere Länder. Nun ist aber die Wirkung eines Goldverlustes verschieden, wenn er, wie in der Vorkriegszeit, zu einer Verknappung der Mittel des Geldmarktes führt, oder, wie in der Nachkriegszeit, zu einer Verknappung des Kapitalmarktes. Die am Geldmarkt angelegten Mittel können leichter zurückübertragen und von anderer Seite ersetzt werden, die am Kapitalmarkt angelegten dagegen können nicht ohne schwere Schädigung der betreffenden Produktionszweige herausgezogen werden. Die langfristige Anlage von Kurzkrediten in der Nachkriegszeit ist es gewesen, welche die monetären Wirren der letzten Jahre in der Hauptsache verursacht hat. Nicht durch die Goldwährung, wie man behauptet, sondern durch die Überhandnahme der kurzfristigen Verschuldung wurde die Abhängigkeit vom Ausland hervorgerufen, die man fälschlich als ein Versagen der Goldwährung hingestellt hat. —

Die Entstehung der kurzfristigen Verschuldung, ihre Wirkungen und die Pläne zur Beseitigung der Mißstände sind im Folgenden darzustellen. —

---

10) A. Hesse, Einführung in das wirtschaftliche und soziale Verständnis der Gegenwart. Betrachtungen zur Weltkrise, Jena 1932, S. 87.

II. Ursachen der Goldanhäufung in USA u. Frankreich.

1) Vereinigte Staaten.

Die Tatsachen der Goldverteilung und ihre Ursachen sind folgende[11]): Ende Juni 1931 befanden sich mehr als 60% der Goldreserven der Zentralbanken (mit Ausschluß von Rußland) in den Händen der Vereinigten Staaten und Frankreichs, und zwar hatten diese beiden Länder in den $2^1/_2$ Jahren seit Anfang 1929 die gesamte laufende Goldproduktion plus 2,5 Milliarden Mark von den Beständen der übrigen Zentralbanken an sich gezogen. Der Anteil Frankreichs und der Vereinigten Staaten an den monetären Weltgoldbeständen hatte 1913 knapp 28% betragen und stieg bis Mitte 1931 auf über 50%. — Diese Goldanhäufung in den beiden Ländern geht darauf zurück, daß sie in der Kriegs- und Nachkriegszeit sich eine überragende Gläubigerposition den anderen Ländern gegenüber errungen haben. —

Die Vereinigten Staaten, vor dem Kriege ein Schuldnerland, wurden im Kriege und der ersten Nachkriegszeit der Hauptwarenlieferant Europas. Da für die ganz auf Kriegsproduktion eingestellte Industrie Europas ein Warenexport nicht in Frage kam, führte die bis zum Sommer 1917 dauernd aktive Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten zu einem ununterbrochenen Goldzustrom, der in den 3 Jahren bis zu Amerikas Eintritt in den Krieg über $5^1/_2$ Milliarden Goldmark betrug. — In den hierauf folgenden 6 Jahren bis Ende 1924 nahmen die monetären Goldbestände der Vereinigten Staaten um weitere $5^1/_2$ Milliarden Goldmark zu. In dieser Zeit begann seit Ende 1920 ein Goldzufluß, der z. T. ebenfalls aus der aktiven Zahlungsbilanz entstand, z. T. aber auch in Reserven bestand, die aus anderen Ländern der Sicherheit wegen nach den Vereinigten Staaten strebten. Zentralbanken und Privatbanken begannen dort Reserven zu halten, deren Höhe der Federal Reserve Board im Jahre 1927 auf eine Milliarde Dollar schätzte. Außer diesen nach Sicherheit strebenden Kapitalien wurden spekulative Mittel nach drüben gelegt. Denn seit dem Preissturz im Jahre 1920 waren die Schiebungssätze für Effekten und ebenso die Effektenkurse so niedrig, daß die höheren Stückzinsen einen Gewinn abwarfen, wodurch die seit 1922 beginnende Effektenspekulation einen starken Anreiz erhielt. —

In den folgenden 5 Jahren von 1925 bis Ende 1929 waren die monetären Goldbestände der Vereinigten Staaten Schwankungen unterworfen und büßten insgesamt in dieser Zeit 900 Millionen Goldmark ein. Industrie und Handel hatten sich von dem erwähnten

[11]) Zum Folgenden: League of Nations, Selected Documents on the Distribution of Gold, submitted to the Gold Delegation of the Financial Committee, Genua, 12. 2. 1931. No. C 102. M 38. 1931. II A.

Preissturz wieder erholt, hauptsächlich aber waren diese Jahre gekennzeichnet durch eine ungeheure Ausdehnung der Spekulation. Die Ausleihungen der Banken stiegen von rund 49 Milliarden Dollar Mitte 1925 bis auf rund 59 Milliarden Dollar Mitte 1929. Trotz dieser erheblichen Kreditausweitung blieb die Golddeckung der Reservebanken von Ende 1921 bis 1927 auf ca. 70%. Die Banken haben den Goldzustrom aufmerksam beobachtet und nach Möglichkeit zu verhindern gesucht, da sie ihn als vorübergehend und gefährlich für die Stabilität des Preisniveaus ansahen. Sie befanden sich dabei in dem Dilemma, durch billiges Geld die heimische Spekulation anzuspornen und durch hohe Diskontsätze weiteres Gold vom Ausland heranzuziehen. Man hat seit der zweiten Hälfte 1927 die Spekulation einzudämmen gesucht, indem man Anleihen an das Ausland gewährte, deren Höhe im Jahre 1927 allein über 4 Milliarden Goldmark betrug. Die Folge hiervon und ebenso die Folge der Stabilisierungsmaßnahmen in Frankreich war ein Abströmen von Gold. Gleichzeitig aber haben die Reservebanken, um nicht durch die Goldverschiffungen eine Erhöhung der Geldsätze und damit wieder Goldzufluß hervorzurufen, im offnen Markt Käufe getätigt und den Geldmarkt dadurch zu verflüssigen gesucht. — Die immer stärker anschwellende Spekulation machte es jedoch im Jahre 1928 erforderlich, den Diskont von 4% bis auf 6% im August 1929 heraufzusetzen. Diese Erhöhung konnte aber nicht mehr effektiv werden, nachdem die Spekulation durch Zufluß von Mitteln aus allen Ländern immer weiter um sich gegriffen hatte und die großen Effektengewinne außer Verhältnis zu den Geldsätzen standen. Nach dem Zusammenbruch der Effektenhausse Ende 1929 haben die Vereinigten Staaten weiteres Gold durch Kreditkündigungen im Ausland an sich gezogen, sodaß im September 1931 der Bestand auf über 5 Milliarden Dollar anstieg. —

2) Frankreich.

Obwohl ebenfalls im Zusammenhang mit dem Weltkrieg, zeigt die Entstehung der zweiten großen Kapitalmacht der Nachkriegszeit, Frankreich, ein wesentlich anderes Bild[12]). Während die Entwicklung in den Vereinigten Staaten und ihre Ursachen offen zu Tage lagen, hat sich die Ausbildung der französischen Kapitalmacht gewissermaßen unter dem Schleier der Kriegs- und Inflationsschäden vollzogen. Bei allen Zerstörungen hatte der Krieg im ganzen doch eine Bereicherung der produktiven Kräfte des Landes bedeutet: die Zunahme der Industrialisierung, die Einverleibung von Elsaß-Lothringen, die wirtschaftlichen Bestimmungen des Friedensvertrages waren Vorteile, welche durch die ständigen Klagen der Franzosen auf allen

[12]) Das Folgende nach Günter Schmölders, Frankreichs Aufstieg zur Weltkapitalmacht, Berlin 1933.

Konferenzen und die Tatsache der Inflation verschleiert wurden. Die Inflation selber war für den Staat ein Mittel, um die Entschädigung für die Zivilschäden in entwertetem Gelde zu bezahlen. Sie diente ferner als Mittel, um unter Hinweis auf sie eine außerordentlich günstige Regelung der Kriegsschulden zu erreichen, welche einem Schuldennachlaß von 50—60% gleichkam. Auf der andern Seite hatte sich Frankreich den Hauptteil der Reparationen gesichert, sodaß bis zum Hoover-Moratorium aus Frankreichs Zahlungen an seine Gläubiger und den Eingängen aus Reparationen sich ein Netto-Überschuß von 12—13 Mrd. Mark für Frankreich ergab, wobei die Reparationen nach der amerikanischen Schätzung eingesetzt sind. —

Nach der Liquidierung des Krieges war das nächste Erfordernis die Stabilisierung der Währung. Die hierzu nötige Finanz- und Steuer-Reform mit Energie in Angriff genommen zu haben, war das Verdienst Poincarés, der 1926 Ministerpräsident und gleichzeitig Finanzminister wurde. Das Vertrauen zu ihm zeigte sich sofort in einer Besserung des Wechselkurses des Franc, die in eine Hausse überging und große Mengen Fluchtkapital wieder ins Land hineinbrachte. In der Wahl des Stabilisierungskurses stand man vor der Alternative, entweder durch Rückkehr zur Vorkriegs-Parität den Wünschen der Rentner zu entsprechen und die neu aufgekommene Industrie durch Deflationsdruck zu schädigen, oder umgekehrt. Man entschied sich zunächst überhaupt nicht, ließ aber verschiedentlich verlauten, daß eine Rückkehr zur Friedens-Parität beabsichtigt sei. Hierdurch wurde eine regelrechte Franc-Hausse auf den internationalen Devisenmärkten hervorgerufen, welche in der Inflationszeit starke Baisse-Engagements eingegangen waren. Durch diesen Tendenz-Umschwung erhielten die französischen Spekulanten außer Gewinnen bis zu 100% einen großen Vorrat an Devisen. Um die französische Exportindustrie nicht zu schädigen, deren Erlöse in Devisen sich beim Umtausch gegen Francs mit jeder Kursbesserung verringerten, brachte die französische Notenbank den Franc im Dezember 1926 in ein festes Verhältnis zum engl. Pfund, indem sie sich bereit erklärte, zum Kurse von 125 $^1/_4$ Francs für ein £ Devisen zu kaufen und zu verkaufen. Damit war die Währung faktisch stabilisiert, aber noch nicht gesetzlich. Letzteres wollte man noch vermeiden, und die Hoffnung auf Herstellung der Friedensparität führte jetzt wiederum zu einem Zustrom von Fluchtkapital und Fremdkapital, das an der Revalorisierung des Franc zu gewinnen hoffte. Erst anderthalb Jahre später setzte man zur Enttäuschung der Spekulation das vorläufige Verhältnis auch gesetzlich fest, nachdem in der Zwischenzeit die Bank von Frankreich und das Schatzamt für etwa 45—50 Millrd. Francs Devisen hereingenommen hatten. —

III. Wirkungen der Goldverteilung.

1) In den Gold verlierenden Ländern.

a) Gold-Konzentration.

Als in der Nachkriegszeit das Bedürfnis empfunden wurde, die Inflationen zu beenden und die Währungen auf Goldbasis zu stabilisieren, zeigte es sich, daß die Goldvertreibung durch Krieg und Inflation in den europäischen Ländern so großen Umfang angenommen hatte, daß die Goldbasis für eine Rückkehr zur Goldumlaufs-Währung fehlte. So trat z. B. Deutschland mit einem Bestand von nur 467 Millionen Mark in die Stabilisierung ein[13]), während in der Vorkriegszeit der Bestand der Volkswirtschaft an Goldmünzen etwa 4 bis $4^1/_2$ Milliarden ℳ betragen hatte[14]). Zwei Maßnahmen erwiesen sich daher als notwendig, um die Währungen wieder auf Goldgrundlage stellen zu können: die Konzentration der Goldbestände bei der Zentralbank und die ersatzweise Deckung der Noten durch Devisen. — Die Konzentration der Goldbestände in der Zentralbank, die sich in Deutschland schon während des Krieges vollzogen hatte, bedeutete gleichzeitig Ersatz des umlaufenden Goldes durch Banknoten. Dadurch verschob sich die Größenordnung zwischen Gold und Papiergeld. So betrug 1909[15]) der gesamte Papierumlauf in Deutschland 1841,2 Millionen ℳ, gegenüber einem Gesamt-Metallbestand (Gold, Silbergeld und sonstiges Scheidegeld — dieses letztere nur ca. 300 Mill. ℳ) von ca. 4700 Mill. ℳ, wovon sich 1,1 Milliarde bei den Notenbanken befanden. Bei einem ungefähr gleichen Goldbestand von 1,1 Millrd. ℳ bei der Reichsbank befanden sich dagegen am 15. Oktober 1931 4,5 Milliarden ℳ Noten im Umlauf. Diese Verschiebung in der Größenordnung des deutschen Geldwesens gewinnt dadurch grundlegende Bedeutung, daß jetzt jeder Goldabzug seitens des Auslandes die Reichsbank trifft und damit zu einer entsprechenden Verknappung der von ihr gewährten Kredite Veranlassung gibt, während früher die Möglichkeit bestand, die für das Ausland benötigten Goldmengen aus dem breiten Reservoir des Goldumlaufs heranzuziehen. Damit hat sich die Wucht, mit der die Goldverluste in der Nachkriegszeit die Wirtschaft treffen, vervielfacht, sofern die Gold-Versendung nicht aus deckungsfreien Reserven der Notenbank geleistet werden kann. Jeder darüber hinausgehende Goldverlust muß jetzt dahin führen, daß die Deckungsbestände verringert werden, und eine Kreditrestriktion im mehrfachen Betrage der Verringerung notwendig machen. Diese potenzierte Wirkung von Goldverlusten auf das heimische Kreditvolumen hat besonders in den Ländern uner-

[13]) Karl Muhs, Die Entthronung des Goldes, Berlin 1932, S. 20.
[14]) Ders. a. a. O., S. 15.
[15]) Karl Helfferich, a. a. O., S. 180 f.

wünschte Folgen für die Wirtschaft gehabt, wo, wie in Deutschland, das System der Quotendeckung besteht. In England dagegen mit seinem System des festliegenden fiduziären Notenumlaufs erschöpft sich die Wirkung eines Goldverlustes in einer Kreditrestriktion um die gleiche Summe. —

b) Devisendeckung.

Auch sie verdankt ihre Empfehlung durch die Genueser Weltwirtschaftskonferenz dem Umstand, daß eine ausreichende Goldbasis in den Ländern, welche die Stabilisierung ihrer Währungen anstrebten, nicht mehr vorhanden war. War die Zulassung der Devisen zur Deckung insoweit eine Notwendigkeit, so leidet diese Deckungsart doch an Fehlern, welche sie für den Zweck als ungeeignet erscheinen lassen. Die Ansicht, welche bei ihrer Einführung herrschend war, daß sie das Prinzip der Goldwährung aufrecht erhalte, hat sich nicht bestätigt. Sie hat in die Goldwährung währungsfremde Elemente hineingebracht, welche zu den größten Störungen auf monetärem Gebiet den Anlaß gegeben haben. Die Devise als Notendeckung unterscheidet sich von der reinen Golddeckung zunächst darin, daß sie einen Zins abwirft. Diese Tatsache schien für die Einführung der Devisendeckung ein Vorteil zu sein, da die Deckung nun nicht mehr totes Kapital zu sein brauchte. In Wirklichkeit aber wurde dadurch die Währungsgrundlage der Manipulierung nach den Gesichtspunkten des inländischen Zahlungsmittelbedarfs entzogen, und den Schwankungen der ausländischen Geldmärkte und den für sie bestimmenden Rentabilitätsgesichtspunkten unterworfen. Diese Unterwerfung unter währungsfremde Einflüsse wird noch dadurch gesteigert, daß die Devise eine kurzfristige Forderung darstellt, welche jederzeit kündbar ist. Da die sonstigen Posten der Zahlungsbilanz nicht sofort entsprechend reagieren können, bleibt für die Rückzahlung dieser kurzfristigen Kredite in der Regel nur die Goldversendung übrig. Berücksichtigt man, daß, wie oben auseinandergesetzt, jede Goldversendung die Notenbank allein trifft und mangels deckungsfreier Reserven eine Krediteinschränkung häufig in mehrfachem Betrage der Goldversendung erfordert, so ergibt sich daraus, daß die Devisendeckung die Abhängigkeit der Währung und damit der Produktion vom Ausland und seiner jeweiligen Lage des Geldmarktes bedrohlich verschärft hat. —

c) Auslands-Abhängigkeit der Währung.

Bei den Erörterungen über monetäre Fragen der Nachkriegszeit und ihre Veränderungen gegenüber der Vorkriegszeit wird häufig davon ausgegangen, daß vor dem Kriege eine reine Goldwährung bestanden hat, welche sich nach dem Gesetz der fluktuierenden Geld-

quantitäten selbsttätig regulierte, wenn nötig mit Unterstützung durch die Diskontpolitik. Diese Darstellung simplifiziert die Währungsverhältnisse der Vorkriegszeit. Es war schon damals von einer automatischen Regelung keine Rede, sondern die Goldwährung war durch die Notenbanken bewußt reguliert. Zeigte die Wirtschaft eine aufstrebende Tendenz, so hat z. B. die Reichsbank Gold gekauft und den Notenumlauf danach ausgeweitet. Richtunggebend für das Maß der Ausdehnung des Notenumlaufs waren die Erfordernisse der Wirtschaft, wie sie sich in den eingereichten Warenwechseln dokumentierten. Fortschrittliche Währungspolitiker, wie Bendixen, sahen in dieser Verquickung von Währungsgrundlage und Kredit keine Gefahr, sondern vielmehr das Ideal einer Geldschöpfung. Das grundsätzlich Neue, das die Nachkriegs-Entwicklung in die Währungsverhältnisse hineingebracht hat, liegt darin, daß die Zentralbanken sowohl direkt durch Aufnahme von Devisen in die Notendeckung, wie auch indirekt durch die Devisen-Verschuldung der Mitgliedsbanken Schuldner des Auslandes geworden sind. Damit haben sie sich in eine Abhängigkeit von fremden Faktoren begeben, welche der heimischen Volkswirtschaft das Gesetz des Handelns vorschreiben können. Waren aber die internationalen Beziehungen in der Vorkriegszeit in der Regel wirtschaftlich orientiert, so haben sich in der Nachkriegszeit zwei wirtschaftsfremde Gesichtspunkte in den Vordergrund gestellt: die Bestrebungen der machtpolitischen Ausnutzung der Gläubigerstellung und die einseitigen Kapitalübertragungen aus Anlaß von Kriegsschulden und Reparationen. Hierzu kommt als dritter Faktor, der in seiner Größenordnung die Vorkriegsverhältnisse weit überragt, die internationale Spekulation. —

2) In den Gold empfangenden Ländern.

a) „Sterilisierung" in den Vereinigten Staaten.

Ein monetäres Problem, das in der Nachkriegszeit zum ersten Mal Gegenstand der Diskussion geworden ist, ist die sogen. „Gold-Sterilisierung". Man versteht darunter die Tatsache, daß die Länder mit Goldzufluß ihren Notenumlauf nicht voll in dem Maße ausgedehnt haben, wie es der Goldzufluß erlaubt hätte. Auf diese Weise habe man in den Gold empfangenden Ländern eine Preissteigerung und damit ein Wiederabfließen des Goldes verhindert. Diese Vorwürfe sind besonders gegen die Vereinigten Staaten (und später auch gegen Frankreich) erhoben worden. Man wollte darin die Verletzung einer „Spielregel" der Goldwährung erblicken, welche ebenso wie vom Gold verlierenden Lande eine Kreditrestriktion, so vom Gold empfangenden Lande eine Kreditausweitung erfordere. Hiergegen ist jedoch einzuwenden, daß man von einer Notenbank nicht verlangen kann, auf

die Interessen anderer Volkswirtschaften Rücksicht zu nehmen. Eine Kreditrestriktion bei Goldverlust dient dem Interesse der eigenen Volkswirtschaft am Schutz der Goldbestände. Eine Kreditausweitung infolge Goldgewinns kann aber dem Interesse des eigenen Landes zuwider sein. Das war der Fall bei den Vereinigten Staaten, wohin in der Zeit der Inflationen Fluchtkapital und spekulatives Kapital strömte. Hätte man die aus diesen Quellen stammenden Goldmengen voll zur Kreditausweitung verwandt, so wäre bei jedem Rückfluß eine Kreditrestriktion notwendig geworden. War es daher auch unberechtigt, den Federal-Reserve-Banken die Sterilisierung zum Vorwurf zu machen, so kann doch nicht bestritten werden, daß eine Sterilisierung tatsächlich vorlag. Sie drückt sich darin aus, daß von 1921—27 die Golddeckung bei den Federal-Reserve-Banken trotz Kreditausweitung auf ca. 70% bestehen blieb. Aber auch die Kreditausweitung selber hatte nicht den Erfolg, eine Umkehr der amerikanischen Zahlungsbilanz herbeizuführen. Denn die Kredite wurden zum Teil zur Rationalisierung der Exportgüter-Industrie verwandt und ihre preissteigernde Tendenz durch Senkung der Gestehungskosten wett gemacht. Andererseits haben die Zollerhöhungen keine Vermehrung der Importe zugelassen. So wurde von drei Seiten aus einer Umkehr der Zahlungsbilanz entgegen gewirkt. Die Folgen für die Vereinigten Staaten selber waren

1) infolge der mangelnden Aufnahmefähigkeit der Schuldnerländer der Zwang, durch Gewährung von Anleihen den Export zu ermöglichen,

2) soweit die Krediterweiterungen über das zu diesem Zweck erforderliche Maß hinausgingen, eine Preissteigerung auf dem Effekten- und Grundstücks-Markt, die ihrerseits wieder die Wirkung gehabt hat, Auslandskapital heranzuziehen, sodaß sich das Bild einer Schraube ohne Ende ergab,

3) Die Gewinne aus den Spekulationen, auch soweit sie in noch nicht realisierten „Buchgewinnen" bestanden, wurden zur Ausdehnung des Konsums verwandt, sie stellten also Konsum-Finanzierung durch Kredit dar. —

So kann man sagen, daß die Goldverteilung in den Vereinigten Staaten die Wirkung gehabt hat, eine „prosperity" vorzutäuschen, die auf der Seite der Produktion zum Teil in einem Export aufgrund „geborgter Dollars" und im Inland in Konsum-Finanzierung bestand.

b) Goldabzüge Frankreichs.

In Frankreich war in der Vorkriegszeit der aus Zinsen und Fremdenverkehr stammende Aktivsaldo der französischen Zahlungsbilanz durch Anleihen ausgeglichen worden, die an das Ausland ge-

währt wurden. In der Nachkriegszeit erfolgte der Ausgleich bis 1927 durch kurzfristige Kredite, die vor allem nach England gelegt wurden, seit 1928 durch Goldimporte. Daß man in der Nachkriegszeit sich überwiegend dem kurzfristigen Anlagegeschäft zuwandte, hatte verschiedene Gründe: einmal das Mißtrauen in fremde Anleihen, eine Folge der Verluste der Anleihezeichner aus den russischen, österreichischen und Balkanwerten. Dazu kamen erhöhte Besteuerung und erschwerende Zulassungsbedingungen für ausländische Emissionen: bis 1928 ein generelles Verbot der Kapitalausfuhr, und auch nachher noch die Genehmigungspflicht für ausländische Anleihen und Aktienemissionen auf dem französischen Markt. Diese Genehmigung war Sache des Finanzministeriums, das sich nach den Weisungen des Außenministeriums richtete. Es war schon vor dem Kriege ein Grundsatz der französischen Politik, Anleihen an fremde Staaten nach politischen Gesichtspunkten zu gewähren oder zu versagen. Infolge dieser politischen Einstellung wurden in der Nachkriegszeit Anleihen fast nur an die Staaten der kleinen Entente gegeben und der größte Teil der freien Mittel kurzfristig am internationalen Geldmarkt angelegt. So befanden sich z. B. unter den spekulativen Fremdkapitalien, die zu der Übersteigerung der amerikanischen Effektenspekulation beitrugen, auch große Beträge französischer Geldgeber. —

Im Jahre 1928 wurde erstmalig gelegentlich französischer Goldabzüge aus England offenkundig, wie gefahrvoll die Kündigung kurzfristiger ausländischer Guthaben für den Kreditumfang und die Währung des betroffenen Landes werden kann. Vom Jahre 1929 bis 1931 nahmen die Goldabzüge Frankreichs aus England immer größeren Umfang an und erfolgten ruckartig in drei Etappen. Die erste begann im Frühjahr 1929 auf der Höhe der amerikanischen Effektenspekulation und gleichzeitig mit den Vorverhandlungen über Rheinland-Räumung und Youngplan. Die zweite fiel zusammen mit dem französischen Oustric-Skandal und den deutschen Reichstagswahlen vom 14. September 1930, in denen die Nationalsozialisten ihre Stimmenzahl verachtfachten. Die dritte entscheidende Etappe der Goldabzüge vollzog sich im Frühjahr und Sommer 1931 im Zusammenhang mit dem Zusammenbruch der „Österreichischen Creditanstalt" und dem Projekt einer deutsch-österreichischen Zollunion. Man hat von französischer Seite behauptet, daß die erwähnten Vorgänge auf wirtschaftlichem Gebiet das Vertrauen in die Sicherheit der ausländischen Guthaben erschüttern mußten und aus diesem Grunde die französischen Banken in berechtigtem Liquiditätsstreben ihre Devisen zurückzogen. Man verwies auch darauf, daß von jeher die französischen Banken es vermieden haben, bei der Bank von Frankreich zu rediskontieren und im Falle erhöhter Inanspruchnahme auf ihre Devisenbestände zurückzugreifen gewohnt sind. Dagegen sind von englischer

Seite die Goldabzüge auf das heftigste bekämpft worden, und man hat Frankreich vorgeworfen, daß es die „Deflationswaffe der goldenen Kugeln" planmäßig benutzt habe, um auf politischem Gebiet einen Druck auszuüben. Man mißt daher auch Frankreich die Schuld dafür bei, daß England gezwungen wurde, den Goldstandard zu verlassen. Sowohl die englischen Vorwürfe, wie die französische Verteidigung enthalten etwas Richtiges. Daß auch die politischen Ziele eine entscheidende Rolle gespielt haben, war von vornherein aufgrund der französischen Vorkriegs-Gepflogenheiten zu vermuten. Einen sicheren Beweis dafür erbringen die Guthabenbestände des französischen Staates bei der Bank von Frankreich im Vergleich mit der gleichzeitigen umgekehrten Bewegung der Goldbestände der Bank von England. Während an sich der Kontenstand des Staates nach den Zahlungsterminen von Steuern, Anleihezinsen etc. schwanken müßte, zeigen die genannten Reihen eine umgekehrte gleichmäßige Entwicklung mit der hohen statistischen Korrelation von minus 0,8, die einen Kausalzusammenhang als sicher erscheinen läßt[16]). —

3) Verursachung der Weltkrise?

Zweifellos ist die Goldverteilung der Nachkriegszeit mit ihren Folge-Erscheinungen sowohl für den Ausbruch der Krise (Zusammenbruch der Effekten-Spekulation in USA und in ihrem Gefolge Kreditkündigungen in Europa), wie auch für die Verschärfung der Krise (französische Goldabzüge) unmittelbare Ursache gewesen. Aber die Goldverteilung selber war wiederum Wirkung anderer weltwirtschaftlicher Erscheinungen. Sie ist hervorgerufen durch eine besondere Gestaltung der Zahlungsbilanzen, und dieser liegen Veränderungen auf der Seite der Produktion und des Absatzes zugrunde: eine ungeheure Ausweitung der Produktion auf der einen Seite und eine mangelnde Kaufkraft auf der andern. Es muß daher als eine einseitige Betrachtung bezeichnet werden, wenn Theoretiker wie Cassel die Goldverteilung als alleinige Ursache der Weltkrise ansehen[17]). Dabei ist es durchaus richtig, wie Cassel darauf hinzuweisen, welche verhängnisvolle Rolle die Kriegsschulden und Reparationen und die fehlende Bereitwilligkeit der Gläubigerländer, sie in Form von Waren und Dienstleistungen anzunehmen, gespielt haben. Aber auch abgesehen von der Belastung durch Reparationen mußte notwendig nach Krieg und Inflation in Europa die Kaufkraft fehlen, um die gesteigerte Produktion der überseeischen Länder aufzunehmen. Diese fehlende Kaufkraft konnte zwar zeitweilig durch die amerikanischen Kredite übertragen werden, die Kredithergabe hätte aber nur dann eine Wirkung für die Dauer haben können, wenn die Möglichkeit vorhanden gewesen wäre,

[16]) G. Schmölders, a. a. O. S. 73 f.
[17]) G. Cassel, Die Krise im Weltgeldsystem, Berlin 1933, S. 67 ff.

sie produktiv zu verwerten. Daß dies nicht der Fall gewesen ist, wird in dem Abschnitt über die Umkehr der Goldverteilung besprochen. —

d) Kampf um die schlechteste Währung.

Die zeitlich letzte Folge der unwirtschaftlichen Goldverteilung ist die Aufgabe des Goldstandards durch England und die Vereinigten Staaten. Für England war es eine Notmaßnahme, um nicht durch fortdauernde Goldabzüge seinen Goldbestand zu verlieren, für die Vereinigten Staaten dagegen ein Mittel, um die Schuldenlast der Farmer durch Inflation zu erleichtern und im Außenhandel die Absatzmärkte gegen Englands Valuta-Dumping zu behaupten. In diesem „Kampf um die schlechteste Währung" ist sie zu einem handelspolitischen Mittel geworden. Dabei hat sich gezeigt, daß mit der Loslösung vom Golde keineswegs eine Ersparnis an Gold verbunden ist; im Gegenteil: da sich sofort die Spekulation dieser Gelegenheit zu Kursgewinnen bemächtigt hat, hat sich für beide Länder die Notwendigkeit ergeben, ihre Goldbestände erheblich zu vergrößern, um die Manipulierung der Währung in der Hand zu behalten. Ob sich die spekulativen Angriffe beseitigen lassen, wenn die neue Parität gesetzlich festgelegt sein wird, wird davon abhängen, ob man zu der Stabilität der Währung Vertrauen haben wird. Hierzu ist erforderlich, daß die Zahlungsbilanz keine Störungsherde aufweist und die Zentralbank über genügend Gold verfügt, um spekulative Angriffe abzuwehren.

IV. Die Umkehr der Goldverteilung.

1) Umkehr der Handelsbilanz.

Die Frage einer Umkehr der Goldverteilung mit dem Ziel einer gleichmäßigeren Verteilung der Goldbestände auf die einzelnen Volkswirtschaften ist eine Frage der Aktivierung der Handels- oder Kapitalbilanz in den Gold verlierenden Ländern bezw. Passivierung in den Gold empfangenden Ländern. Eine Aktivierung der Handelsbilanz kann erfolgen durch Drosselung des Imports oder Steigerung des Exports. Letztere läßt sich außer mit den Mitteln der Export-Industrie-Förderung durch Senkung des Preisniveaus erzielen, die entweder durch deflatorische Maßnahmen der Geldpolitik oder durch Rationalisierungs-Maßnahmen auf dem Gebiete der Wirtschaftspolitik erfolgen kann. Der Versuch, den letzteren Weg zu beschreiten, wurde in der ersten Nachkriegszeit unternommen, er mußte aber insofern erfolglos bleiben, als die Gläubigerländer selber ihre Produktion rationalisiert hatten, wobei sie noch den Vorteil des billigeren Kapitals hatten. Auch zeitlich hatten die Vereinigten Staaten einen Vorsprung, indem dort die Rationalisierungs-Maßnahmen auch aus dem Grunde

ergriffen wurden, um die Schleuderkonkurrenz der europäischen Inflations-Länder bestehen zu können. Dadurch wurden nun wieder nach Beendigung der Inflationen die europäischen Volkswirtschaften zu denselben Maßnahmen gezwungen, um den Vorsprung der Vereinigten Staaten aufzuholen. Diese Rationalisierung erfolgte aber unter ungünstigeren Bedingungen; erstens deshalb, weil sie größtenteils mit ausländischem Kapital durchgeführt werden mußte, das wegen der Unsicherheit der wirtschaftlichen Verhältnisse eine hohe Risiko-Prämie bedingte. Ferner aber konnte die Rationalisierung deswegen zu keiner Senkung des Preisniveaus führen, weil in den europäischen Ländern der politische Einfluß der Arbeiterklasse in gleichem oder noch höherem Ausmaß das Lohnniveau in die Höhe trieb, und andererseits zahlreiche preispolitische Bindungen einer Senkung des Preisniveaus hindernd im Wege standen. Kam dann, wie in England, Deutschland und Italien noch erschwerend hinzu eine Währungs-Stabilisierung, bei welcher das Preisniveau im Inland über dem Wechselkurs lag (in England war der Unterschied etwa 10% gegenüber den Vereinigten Staaten), so entstand daraus eine Konkurrenzunfähigkeit auf dem Weltmarkt, der sich England durch die Lösung vom Golde entzog und an der Deutschlands Export dauernd krankt. Vor allem aber erfordern die Bemühungen einer Aktivierung der Handelsbilanz durch Exportsteigerung auf der Seite der Gläubigerländer eine entgegenkommende Haltung in der Handelspolitik. Damit ist nicht gesagt, daß nur eine freihändlerische Handelspolitik angemessen sein würde, es kann vielmehr die bisherige Handelspolitik beibehalten werden, sie darf nur nicht erschwert werden. Gegen dieses Erfordernis wurde aber von den Gläubigerländern verstoßen. Frankreich hat sein Hochschutzzoll-System erst im deutsch-französischen Handelsvertrage von 1927 gemildert. Infolge der niedrigen Stabilisierung des Franc blieb aber der deutsche Export nach Frankreich erschwert, und zeitweise war man sogar zu Kontingentierungen übergegangen. Aber weit stärker fiel für Deutschland die hochschutzzöllnerische Handelspolitik der Vereinigten Staaten ins Gewicht, die noch im Jahre 1930 weiter verschärft worden ist. Das zeigt sich in den großen Differenzen zwischen Deutschlands Einfuhr aus den Vereinigten Staaten und seiner Ausfuhr dorthin:

1925	Einfuhr aus USA	ca. 2,2	Millrd. ℳ,	Ausfuhr	0,6	Mrd. ℳ
1927	„	2,1	„	„	0,8	„
1929	„	1,8	„	„	1,0	„
1931	„	0,8	„	„	0,5	„

Die Aussichtslosigkeit einer Aktivierung der deutschen Handelsbilanz infolge völligen Fehlens der Aufnahmebereitschaft für deutsche Waren zeigt sich erst dann ganz, wenn man berücksichtigt, daß Deutschland vom 1. 9. 24 bis zum 30. 6. 1931 insgesamt über 11 Mrd. ℳ Lei-

stungen aus dem Dawes- und Young-Plan aufzubringen gehabt hat, neben der Verzinsung der kommerzialisisierten Reparationen. —

Auch eine Senkung des Preisniveaus durch deflatorische Maßnahmen wurde in den Schuldnerländern im Anfang der Krise durchgeführt. Seit der Kreditkrise von 1931 mußte diese Maßnahme jedoch aufgegeben werden, um die Reste der Goldbestände zu retten. Auch diese Maßnahme der Schuldnerländer erfordert ein entprechendes Verhalten der Gläubigerländer, um währungspolitisch wirksam zu sein. Es wurde oben auseinandergesetzt, daß eine Ausdehnung des Zahlungsmittelumlaufs in den Gold empfangenden Ländern mit Rücksicht auf die Wirtschafts-Entwicklung im eigenen Lande nicht in vollem Umfang durchgeführt worden ist. Aber nicht nur dies, es sind auch teilweise deflatorische Maßnahmen in den Gläubigerländern ergriffen worden, besonders in der Krise, in der eine liberale Kreditpolitik im Interesse sowohl der Schuldner-, wie auch der Gläubigerländer selbst gelegen hätte. —

Die neueste Methode zur Aktivierung der Handelsbilanz ist das Valutadumping durch Lösung vom Golde, wie es von England, den Vereinigten Staaten und ihren Trabanten sowie von Japan, gehandhabt wird. Deutschland hat aufgrund des Stillhalteabkommens eine gewisse Möglichkeit der Gegenwehr in dem Scrips-Verfahren, das darauf hinausläuft, den deutschen Exporteuren einen Valuta-Ausgleich auf dem Weltmarkt zu gewähren, der aus dem Damno finanziert wird, den Auslands-Gläubiger bei Umwandlung von Sperrmark in Devisen sich gefallen lassen müssen. —

Ein weiteres kleines Mittel, um eine Aktivierung der Handelsbilanz anzustreben, ist die Beschränkung der Inlands-Nachfrage nach ausländischen Waren, wie sie in vielen Ländern durch Propagierung der heimischen Produktion und in Deutschland noch außerdem durch die Devisen-Zuteilung durchgeführt wird. Ein „kleines" Mittel ist es insofern, als es, wenn allgemein angewandt, auch das Volumen der Ausfuhr verkleinert, aber vielleicht von nicht zu unterschätzender psychologischer Wirkung, indem es demonstriert, daß jede Volkswirtschaft nicht nur Warenlieferant, sondern gleichzeitig auch Abnehmer ist, sodaß Ausfuhr und Einfuhr niemals getrennt zu behandelnde Fragen sind, sondern eine Einheit bilden. —

2) Umkehr der Kapitalbilanz.

So war eine Aktivierung der Handelsbilanz durch die erwähnten Schwierigkeiten nicht gelungen. Der Ausgleich der Zahlungsbilanzen der Schuldnerländer mußte daher größtenteils durch eine Aktivierung der Kapitalbilanz erfolgen. Aber der Ausgleich einer passiven Handelsbilanz durch Aktivierung der Kapitalbilanz ist immer ein Provisorium. Nur dann ist es wirtschaftlich tragbar, wenn die Aktivierung

der Kapitalbilanz schließlich zu einer Aktivierung der Handelsbilanz führt. Denn der endgültige Ausgleich der Forderungen zwischen verschiedenen Ländern kann nur durch Waren erfolgen, und der Ausgleich durch Kapitalbewegungen bedeutet nur eine Kreditierung der zum Ausgleich zu liefernden Warenmengen. —

Eine Aktivierung der Kapitalbilanz kann entweder durch sinkende Kapital-Ausfuhr oder durch steigende Kapital-Einfuhr erfolgen. Der erste Weg war den Schuldnerländern durch die Verarmung infolge des Krieges und der Inflation und die Wegnahme des im Ausland investierten Kapitals durch den Versailler Vertrag genommen. Es blieben daher nur die Wege steigender Kapitaleinfuhr offen. Sie kann verschiedene Ursachen haben: entweder sie wird von dem kapitalsuchenden Lande auf dem Wege der Kreditpolitik herbeizuführen gesucht, oder sie vollzieht sich ohne Eingreifen öffentlicher Organe aufgrund der bestehenden wirtschaftlichen Verhältnisse. Im letzteren Falle können unter Umständen die öffentlichen Organe des Kredit g e b e n d e n Landes eingreifen und den Kapitalstrom nach bestimmten Gesichtspunkten in das eine Land lenken und dem andern versagen. — Unter den Mitteln der Kreditpolitik des kapitalsuchenden Landes steht die Diskontpolitik an erster Stelle. Aber in der Nachkriegszeit ist sie als Mittel der Beeinflussung des ausländischen Kapitalmarktes in dem Maße zurückgetreten, als die andern Faktoren an Wirksamkeit gewonnen haben. Die Gründe hierfür liegen darin, daß einmal die Manipulierung des Diskontsatzes wegen der gleichzeitigen Wirkung auf die eigene Volkswirtschaft nur in beschränktem Ausmaße vorgenommen werden kann und einer gleichzeitigen Anwendung der „Offenen-Markt-Politik" zur Verstärkung der Wirkung der Diskontpolitik vielfach, so in Deutschland, bankgesetzliche Schranken entgegenstanden. Andererseits hat infolge der politischen Unsicherheiten das Moment des Risikos stark an Bedeutung gewonnen und daher häufig ein höherer Diskontsatz keinen Anreiz mehr geboten. —

Die wirtschaftlichen Verhältnisse, welche das Kapital automatisch in die Richtung lenken, wo es entweder eine größere Sicherheit hat oder die Aussicht auf größeren Gewinn, sind folgende: Das Streben nach Sicherheit äußerte sich in einer Kapitalflucht aus den inflationierten Ländern in diejenigen mit stabiler Währung, dann wieder in einem Rückstrom des geflüchteten Kapitals, sobald die inländische Währung stabilisiert war oder eine Stabilisierung bevorstand. Nicht nur die Richtung, sondern auch die Art der Hingabe von Kapital war vorwiegend von Gesichtspunkten der Sicherheit bestimmt. Daher die starke Bevorzugung kurzfristiger Ausleihung besonders durch die französischen Geldgeber. —

Einen breiten Raum in den wirtschaftlichen Erwägungen der Kapitalgeber nahmen die Erwartungen hinsichtlich der Gestaltung der

Wechselkurse ein. Eie klassisches Beispiel hierfür bietet die Geschichte der Stabilisierung des Franc, die oben skizziert wurde. Auch spekulative Erwartungen auf Konjunkturgewinne haben, wie im Beispiel der Vereinigten Staaten gezeigt, zu großen Kapitalfluktuationen geführt. —

Die Möglichkeiten einer politischen Lenkung des Kapitalstroms seitens des kreditgebenden Landes durch staatliche Kontrolle und diskriminierende Besteuerung sind am Beispiel Frankreichs oben dargestellt worden. —

Erschwerend für die Schuldnerländer sind nicht nur die zahlreichen Hemmnisse gewesen, die sich der Erlangung von Auslandskrediten entgegenstellten, sondern auch die Unstetigkeit in der Kreditgewährung, durch die die Kreditverwendung dauernd gefährdet war. Und die Schuldnerländer brauchten zum Aufbau vor allem wirtschaftliche Beziehungen, mit deren Dauer man rechnen konnte. Es war daher eine verzeihliche Notmaßnahme, wenn man auch kurzfristige Kredite zu Investitionen verwandt und dabei gehofft hat, sie rechtzeitig in langfristige umwandeln zu können. Endlich wurde die Möglichkeit, durch Kredite zu einer schließlichen Aktivierung der Handelsbilanz zu kommen, für die Schuldnerländer dadurch erschwert, daß vielfach mehr Kredite genommen wurden, als zur Umstellung der Produktion erforderlich war; diese Kredite wurden dann zu konsumtiven Zwekken vor allem durch die öffentliche Hand benutzt. Eine solche Aktivierung der Kapitalbilanz, die über das Maß des zum Ausgleich der Zahlungsbilanz erforderlichen hinausgeht, führt ihrerseits wieder zur Steigerung der Einfuhr und erschwert damit die angestrebte Aktivierung der Handelsbilanz. —

V. Reform-Vorschläge.

Aus dem Vorhergehenden ergibt sich, daß die heutige Goldverteilung als erste Ursache die Veränderung der Zahlungsbilanzen durch den Krieg gehabt hat und von da aus weitere Ursachen, die aber alle mit der Umschichtung des weltwirtschaftlichen Gefüges durch den Krieg und die Nachkriegswirren zusammenhängen. Da diese Goldverteilung, weil sie zum Teil durch außerwirtschaftliche und zum andern Teil durch außerhalb der Produktions- und Absatz-Sphäre liegende Ursachen herbeigeführt ist, weitreichende, die Währung und damit die ganze Volkswirtschaft namentlich der Schuldnerländer revolutionierende Wirkungen gehabt hat, so ist es erklärlich, daß sich zahlreiche Reform-Vorschläge mit diesem Gegenstand befassen. Man kann sie in zwei Gruppen einteilen, je nachdem ob sie die Goldverteilung als etwas Gegebenes hinnehmen und ihre Wirkungen auf die Volkswirtschaft abschwächen oder beseitigen wollen, oder ob sie ver-

suchen wollen, die Goldbewegungen selber zu erschweren oder rückgängig zu machen. —

1) Zur Abschwächung der Wirkungen der Goldverteilung.

Diese Reform-Vorschläge behandeln die Frage der Notendeckung mit dem Ziel, den Einfluß, welchen die Goldbewegungen auf das Kreditvolumen und damit auf das Preisniveau und weiter den Beschäftigungsgrad der inländischen Produktion ausüben, zu mildern oder zu beseitigen. —

Zunächst die Frage der Golddeckung des Banknotenumlaufs. Der Reform-Vorschlag des sogen. Wagemann-Planes [18]) will sich an das englische Vorbild anlehnen, das für einen festen Kern von Banknoten Deckung durch Staatsanleihen zuläßt. Dieser feste Kern wird als das Minimum an Zirkulationsmitteln angesehen, ohne das die Volkswirtschaft im Kleinverkehr des täglichen Lebens nicht auskommen kann (Konsumentengeld). Es würde durch diese Deckung eine größere aktive Reserve an Gold geschaffen werden, die zur Deckung und eventuellen Ausdehnung des „Produzentengeldes" verwandt werden kann. — Das Bedenkliche an dem Wagemann'schen Vorschlag liegt darin, daß er zwei verschiedene Geldsorten mit verschiedener Deckung schaffen will, womit die Einheitlichkeit des Geldwesens zerrissen wird und Mißstände in der Bewertung auftreten können, wie sie dem Bimetallismus eigen gewesen sind. —

Karl Muhs [19]) lehnt die Verbindung zwischen Golddeckung und Notenumlauf heute als unzeitgemäß ab; denn sie wurde geschaffen in einer Zeit, in der im Inland die Einlösungs-Verpflichtung der Noten in Gold bestand, in der ferner infolge der größeren Beweglichkeit der Produktionsfaktoren die automatische Angleichung des inländischen Preisniveaus an das ausländische durch die Goldfluktuationen eher herbeigeführt werden konnte, und in der schließlich das durch die englische Restriktionszeit und ihre Preissteigerungen entstandene Mißtrauen gegen die Notenbankleitung festliegende Garantien gegen Inflation verlangte. Diese Regelung entspreche aber heute auch nicht den Vorschriften des deutschen Bankgesetzes, wonach die Reichsbank den Zahlungsmittelumlauf nach den Erfordernissen i h r e s Verkehrs zu regeln habe. Infolge der bestehenden Deckungsvorschriften werde sie heute gezwungen, den Zahlungsmittelumlauf im Inland nach den Wünschen des Auslandes zu regeln. Muhs sieht als erstrebenswert eine Bestimmung wie sie in Frankreich vor dem Kriege bestand, an, wo eine ziemlich hoch gegriffene absolute Grenze für die Notenemission festgesetzt war, die Zentralbank aber hinsichtlich der Deckung völlig freie Hand hatte. An der Goldwährung hält Muhs ebenso wie Wage-

[18]) Ernst Wagemann, Geld- und Kredit-Reform, Berlin 1932, S. 33 ff.
[19]) a. a. O. S. 36 ff.

mann fest. Er sieht die Manipulierung der Wechselkurse als erleichtert an, wenn die Goldvorräte in voller Höhe nur diesem Zweck dienen. Maßgebend für die inländische Notenemission soll das inländische Preisniveau im Verhältnis zu den Weltmarktpreisen sein. Ähnliche Gedankengänge wurden auch von dem englischen Committee on Finance and Industry (Mac-Millan-Committee) vertreten. — Zweifellos sprechen für eine Regelung wie die vorstehend umrissene theoretische und praktische Erwägungen. Theoretisch würde sie eine Loslösung vom Prinzip der Peel'schen Bankakte bedeuten, deren Voraussetzungen, wie sie in der Theorie der fluktuierenden Geldquantitäten zum Ausdruck kommen, nur eine Tendenz darstellen, die vielleicht niemals voll zutreffend gewesen ist, es jedenfalls heute nicht mehr ist. Es wäre die Verwirklichung des Prinzips der klassischen Geldschöpfung, das nun einmal die deutsche Praxis schon seit vielen Jahren beherrscht hat. In der Jetztzeit hat man ferner davon auszugehen, daß in Deutschland für absehbare Zeit ein ausreichender Goldvorrat zur Notendeckung nicht zur Verfügung steht. Die Unterschreitung der gesetzlichen Deckung ist von der Wirtschaft vollkommen ruhig hingenommen worden, ein Beweis, daß sie schon nicht mehr als „Basis des Vertrauens" angesehen wurde. Durch die Aufhebung der Golddeckung würde auch gesetzlich zum Ausdruck gebracht, was die Praxis bereits erwiesen hat: daß die Verfassung der Währung abhängig von der Wirtschaftsgesinnung ist. Damit ist die Frage der Inflation nicht mehr, wie in der liberalistischen Wirtschaft der Ricardo'schen Zeit eine Erscheinung, der man mit gesetzlichen Bestimmungen begegnen kann, sondern die Grenze zwischen Kreditausweitung und Inflation verläuft parallel mit der Grenze zwischen individualistischer und gemeinwirtschaftlicher Wirtschaftsgesinnung. Jede Volkswirtschaft hat je nach dem Überwiegen der einen oder anderen einen kleineren oder größeren Fonds von Kredit, dessen Umfang zu erkennen Aufgabe der Wirtschaftsführung ist. Es besteht ein viel engerer Zusammenhang zwischen Wirtschaftsverfassung und Geldverfassung, als man bis vor kurzem annahm, als noch der Streit über das „Wesen des Geldes" die Literatur des Geldwesens beherrschte. Man ist in neuerer Zeit zu der Erkenntnis gelangt, daß die Geldverfassung einer Zeit und eines Landes von der Wirtschaftsverfassung abhängig ist, die ihrerseits durch die Wirtschaftsgesinnung wesentlich mitbestimmt wird. Daher ändert sich auch die Geldverfassung mit der Wirtschaftsverfassung. So entsprach dem Merkantilismus und seinem stark fiskalischen Standpunkt die häufige Praxis der Münzverschlechterungen, seiner Anschauung der Volkswirtschaft als einer großen Privatwirtschaft die übertriebene Bedeutung, die man dem Zustrom von Gold durch eine aktive Handelsbilanz beimaß; dem Zeitalter des Liberalismus und seiner Betonung des Äquivalenz-Standpunkts entsprach das voll durch den Stoffwert

gedeckte Geld, während die stärkere Ausbildung der nationalen Wirtschaft als Schicksalsgemeinschaft unter Führung durch den Staat das Geldwesen mehr auf dem Vertrauen basieren und vom Stoffwert leichter absehen kann. Es kommt daher in einer solchen Volkswirtschaft für die Stabilität des Geldwertes mehr darauf an, daß das Vertrauen in die allgemeine politische und wirtschaftliche Führung erhalten bleibt. Ist dies der Fall, so kann eine Kreditausweitung, welche bei individualistischer Wirtschaftsgesinnung eine Inflations-Angst hervorrufen würde, ohne Störungen durch nachfolgende Vermehrung der Warenseite wieder ausgeglichen werden.

Schließlich ist noch zu erwähnen der von der Gold-Delegation des Völkerbundes [20]) unter anderen Empfehlungen gemachte Vorschlag, die Kredit-verknappende Wirkung von Gold-Abzügen durch Anwendung der „Offenen-Markt-Politik" zu paralysieren und die Notenbankgesetzgebung der Länder entsprechend zu ändern. —

Ebenso wie die Golddeckung ist auch die Devisendeckung seit der Krise umstritten. Während die Einen sie als Mittel der Goldersparnis befürworten, wird sie von den Andern, die den Fragen der Goldverteilung größeres Gewicht beilegen, verworfen. Die Gold-Delegation des Völkerbundes hat für eine Reform der Devisendeckung folgende Vorschläge gemacht [21]):

1) Kontrolle der Devisenguthaben, die sich bei den Mitgliedsbanken befinden, durch die Zentralbank, damit diese in der Lage ist, entsprechende deckungsfreie Goldreserven zu halten;

2) Einrichtung des „ear-marking", d. h. Kennzeichnung der Goldbestände, welche gegen fremde Devisenguthaben bei der Zentralbank gehalten werden, um auf diese Weise inflationistische Möglichkeiten zu beseitigen, welche in der gegenseitigen Einräumung von Guthaben durch je zwei Zentralbanken gegeben sind;

3) die Abhängigkeit von der fremden Währung mit der Gefahr ihrer Entwertung will man dadurch beseitigen, daß Schuldnerländer ihre Devisen in der Währung des Gläubigerlandes halten; andererseits wird auch vorgeschlagen, daß die Devisen bei der BJZ zentralisiert werden, welche sie auf die einzelnen Zentralbanken verteilt, wodurch das Entwertungs-Risiko ebenfalls verteilt werden könnte. —

Diese Reform-Vorschläge sind zum Teil insofern widerspruchsvoll, als durch sie der Nutzen der Devisendeckung, die Ersparnis an Gold, hinfällig werden würde. Solange die politische und wirtschaftspolitische Lage nicht bereinigt ist, solange stellt die Devisenwährung ein gefährliches Mittel dar, auf die Wirtschaft eines Landes einen

---

[20]) League of Nations, Second Interim Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, Genua, 20. 1. 1931, No. C. 75. M. 31. 1931. II.

[21]) League of Nations, Report of the Gold Delegation of the Financial Committee, Genua, Juni 1932, No. C. 502. M. 243. 1932. II. A.

Druck auszuüben. Denn es handelt sich bei den Devisen um Kredite, und Kredite können nur dann für beide Teile von Vorteil sein, wenn ein Verhältnis gegenseitigen Vertrauens besteht und der Gläubiger am wirtschaftlichen Gedeihen des Schuldners ein Interesse besitzt. —

Das radikalste Mittel, um die Abhängigkeit der Volkswirtschaft von der Goldverteilung zu beseitigen, ist die Loslösung vom Golde als Wertausdrucksmittel und sein Ersatz durch eine Index-Währung. Keynes [22]) führt als Grund für diesen Vorschlag an, daß der Goldwert unter den heutigen Verhältnissen der Goldverteilung seine frühere verhältnismäßige Stabilität verloren habe und die Bestimmung seines Wertes von den Ländern abhängt, welche mit ihren überragenden Goldbeständen in der Lage sind, den Goldwert zu manipulieren, unabhängig von Kreditumfang und Preisniveau im eigenen Lande. Abgesehen von den schon besprochenen grundsätzlichen Schwierigkeiten und Bedenken gegen eine Manipulierung haben die Erfahrungen der jüngsten Zeit aber auch gezeigt, daß auch diese Maßnahme mit dem Prinzip der Goldsparsamkeit in Widerspruch gerät. Die Manipulierung des Preisniveaus ist bei der heutigen weltwirtschaftlichen Verknüpfung nicht eine Angelegenheit der inneren Wirtschafts- und Währungspolitik, sondern es machen sich sofort spekulative Transaktionen aus dem Ausland geltend, zu deren Abwehr erhebliche Goldmengen erforderlich sein können. Bei einer Manipulierung nach dem innerwirtschaftlichen Preisniveau werden Kaufkraftparität und Wechselkurse in der Regel auseinanderfallen und daher der internationalen Arbitrage einen Anreiz bieten, diese Differenzen spekulativ auszunutzen. —

2) Zur Verhinderung der Häufigkeit der Goldbewegungen.

Ein Vorschlag von Keynes [23]) setzt sich die Aufgabe, die Häufigkeit der Goldbewegungen zu verhindern. Keynes will das erreichen durch eine Auseinanderziehung der Goldpunkte. Er geht davon aus, daß die Häufigkeit der Goldbewegungen in der Nachkriegszeit darauf beruht, daß infolge der Verbilligung der Frachten, Gewährung von zinsfreien Vorschüssen auf Goldverschiffungen usw. die Goldpunkte stärker angenähert sind, als es früher der Fall gewesen ist. Ganz besonders gelte dies von benachbarten Ländern wie England und Frankreich. Der große Umfang, den die kurzfristigen Kredite angenommen haben, beruhe darauf, daß sogar bei gleicher Zinshöhe in beiden Ländern von Frankreich in spekulativer Absicht Kurzkredite nach England gelegt worden seien, weil bei der geringen Spanne zwischen den Goldpunkten (ca. $^1/_2$%) das Risiko sehr klein sei. Würde durch Festsetzung eines Ankaufs- und Verkaufspreises von Gold durch die

[22]) a. a. O. 35. Kapitel, S. 534 ff.
[23]) a. a. O. 36. Kapitel, S. 556 ff.

Notenbanken mit einer größeren Spanne (von etwa 2%) das Risiko vergrößert, so würde die Kursspekulation dadurch verringert werden. Ebenso hätten die Notenbanken es auch in der Hand, wenn sie ausländisches Kurzkapital hereinziehen wollten, die Spanne zwischen Gold-An- und Verkaufspreis zu verkleinern. Ob das letztere allerdings Erfolg haben würde, ist fraglich. Denn wenn die Festsetzung der Goldpunkte im Belieben der Notenbank liegt, würde dadurch für den Arbitrageur immer das Risiko bestehen bleiben, daß sein Engagement nicht zu den Kursen abgewickelt werden kann, mit denen er bei der Eingehung gerechnet hatte. —

Stellungnahme zur Frage der Goldverteilung.

Man hat behauptet, daß der Krieg und seine Folgen ganz neue Probleme in der Volkswirtschaft gezeitigt habe, welche mit den Mitteln der bisherigen Volkswirtschaftslehre nicht gemeistert werden könnten. Zu diesen rechnet man auch die Frage der Goldverteilung und -Sterilisierung. Daran ist nur soviel richtig, daß der Krieg alle wirtschaftlichen Beziehungen zwischen den Völkern, die sich zwar nicht in einem natürlichen Gleichgewicht befanden, aber doch in einem „weltwirtschaftlichen Gefälle" (Wagemann), das sich historisch entwickelt hatte und nur sehr langsamen Strukturwandlungen unterworfen war, revolutionär umgeworfen hat. Dadurch entstanden Probleme, die in ihrer quantitativen Bedeutung auch qualitativ ganz anders zu sein schienen. Es handelt sich jetzt in der Erforschung der wirtschaftlichen Fragen nicht mehr nur darum, Ursache und Wirkung von wirtschaftlichen Erscheinungen zu erkennen, sondern zu erforschen, wie sich die Wirtschaft auf machtpolitische Veränderungen ihrer Struktur einstellt und einstellen soll. So ist es auch mit der Frage der Goldverteilung. Dabei kann eine Einstellung der Wirtschaft auf eine neue Wirtschafts-Struktur erst dann erfolgen, wenn diese in ihren Umrissen erkennbar wird und nicht ständig neue machtpolitische Kämpfe alle Fundamente in Bewegung halten. Von den vielen Fragen, welche die Goldverteilung aufwirft, hat man daher zunächst nur diejenigen behandelt, welche dem Bestreben entspringen, die Volkswirtschaft von den Einflüssen internationaler Machtkämpfe loszulösen. Das ist verständlich, solange der „Kampf der goldenen Kugeln" tobt. Es ist aber zu erwarten, daß diese mehr negative Stellungnahme der Länder keine endgültige sein wird. Goldknappheit und Goldverteilung sind keine unüberwindlichen Hindernisse für eine wirtschaftliche Zusammenarbeit der Völker. Je weiter die volkswirtschaftliche und weltwirtschaftliche Entwicklung fortschreitet, umsomehr komplizieren sich die wirtschaftlichen Beziehungen durch stärkeres Hervortreten des Kredits. Denn jede entwickelte Wirtschaft ist

gesellschaftliche Wirtschaft, d. h. eine Wirtschaft, in der das Moment des Kredits eine wachsende Rolle in den Beziehungen der Einzelnen und der Völker zu spielen berufen ist. Kredit heißt Vertrauen, und dies ist nicht möglich im Kampfe entgegengesetzter Interessen, sondern nur in der Sphäre des Miteinander-Arbeitens. So ist die Frage der Goldverteilung im letzten Grunde eine Frage der Kooperation der Völker, welche guten Willens sind. —

Lebenslauf.

Am 19. August 1892 bin ich, W a l t e r , Gustav, Ernst F l ö ß zu Kriescht (Krs. Ost-Sternberg, Mark Brandenburg) als Sohn des Pfarrers Paul Flöß und seiner Ehefrau Berta, geb. Teichmann, geboren. Meine Schulzeit habe ich auf der Mittelschule zu Pritzwalk (Ost-Priegnitz) und dem Joachimsthalschen Gymnasium in Berlin verbracht, wo ich Ostern 1912 das Abiturienten-Examen bestand. Nach $2^1/_2$ jähriger kaufmännischer Lehrzeit in Hamburg trat ich August 1914 als Kriegsfreiwilliger in das Heer ein und nahm am Weltkrieg bis zu seiner Beendigung teil. Nachdem ich vom Winter-Semester 1918/19 bis Sommer-Semester 1920 an der Berliner Universität Nationalökonomie studiert hatte, war ich bis 1930 bei verschiedenen Firmen in Berlin, Köln, Braunschweig und Hameln als kaufmännischer Angestellter tätig. Vom Winter-Semester 1930/31 bis Sommer-Semester 1933 studierte ich an der Breslauer Universität und bestand am 9. 12. 1932 das Diplom-Volkswirt-Examen. —

Seit März 1920 bin ich mit der Tochter des Kreisarztes Medizinalrat Dr. Lemke verheiratet und habe zwei Söhne. —